全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

白话投资

BAIHUATOUZI

一个私募基金经理的价值投资之道

李驰◎著

★为什么，慢即快？

★为什么，少即多？

★为什么，越不繁，越不凡？

★让我们，一同打开他的投资笔记……

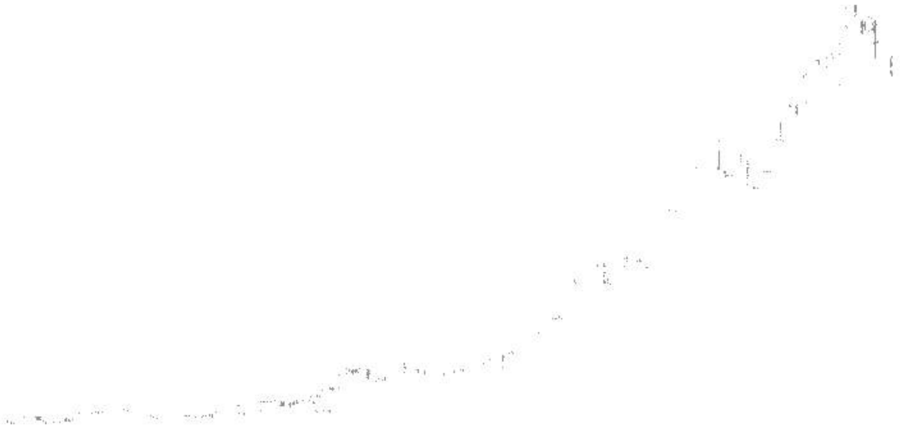
基金经理投资笔记丛书

江涛 主编

经济日报出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金经理投资笔记丛书 江 涛◎主编



白 话 投 资

一个私募基金经理的价值投资之道

李 驰◎著

经济日报出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

白话投资/李驰著.—北京：经济日报出版社，2008.1
ISBN 978-7-80180-821-9

Ⅰ.白…　Ⅱ.李…　Ⅲ.投资学—通俗读物　Ⅳ.F830.59-49

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2007）第 196904 号

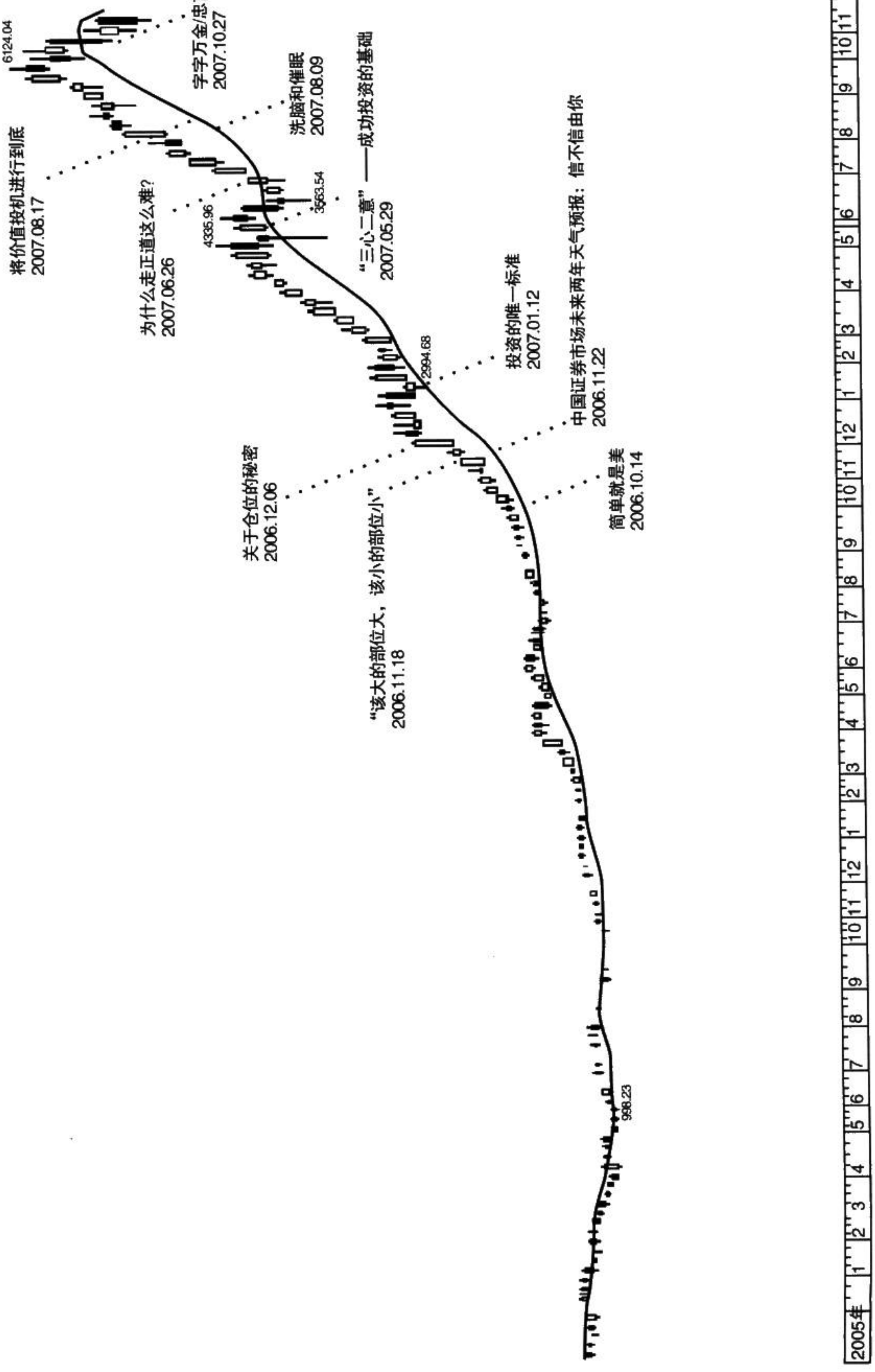
提示：书中使用的部分图片没有联系上作者，请相关作者速与我社联系。

白话投资

著　　者	李　驰
丛书主编	江　涛
责任编辑	汪云凤
责任校对	郭晓燕　韩会凡
插　　图	盛　凯
出版发行	经济日报出版社
地　　址	北京市宣武区白纸坊东街 2 号（邮政编码：100054）
电　　话	010-63567690（编辑部）　63567687（邮购部）
网　　址	www.edpbook.com.cn
E - mail	jjrb58@sina.com
经　　销	全国新华书店
印　　刷	三河市新世纪印务有限公司
开　　本	710×1000mm　1/16
印　　张	17.25
字　　数	210 千字
版　　次	2008 年 1 月第 1 版
印　　次	2008 年 1 月第 1 次印刷
书　　号	ISBN 978-7-80180-821-9
定　　价	35.00 元

版权所有　盗版必究　印装有误　负责调换

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总　序

记录·分享·升华

——从“一米阳光投资智慧丛书”到“基金经理投资笔记丛书”

2007年12月10日，在北京城下了2007年第一场冬雪的时候，我写完了这篇总序，而后“基金经理投资笔记丛书”这套丛书也要于2007年年底前后陆续出版了。最先出版的就是广发基金投资总监朱平先生著的《投资是一种生活方式》，相继还会有一批优秀的公募、私募基金经理的著作不断问世。

这套丛书从构思到付诸实践，继而见到成果，几乎用了整整一年的时间。这其中，支撑我一直坚持下去的就是这样一个信念：始自2005年股改之后的这轮波澜壮阔的大牛市一定是需要记录和思考的。而且如果说这轮大牛市代表着一个民族和国家崛起的话，中国的证券市场完全应该有条件诞生出巴菲特、彼得·林奇、索罗斯或者罗杰斯这样的投资大家，而且不应该是单个的，而可能是一批人。

那么，谁最有可能成为中国的巴菲特、彼得·林奇、索罗斯或者罗杰斯？基金经理这一群体显然是最有可能诞生的土壤。不论是公募基金或者私募基金，他们无疑是证券市场中最大的推手之一。而舆论界以及投资大众要么将其“神化”，要么将其“妖魔化”，这当中存在着不小的误读。

如果能有一套丛书减小这种误读，同时使投资大众更容易籍此找到自己开启财富之门的钥匙，该是一件多么有意义的事情！更何况，在当前的证券图书市场上还罕见这类形式和风格的丛书，如果能够出版，也算是填

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

补了一项空白。

在2007年3月初的时候，我曾经设想过这套丛书的名称——“一米阳光投资智慧丛书”。最初的想法是智慧犹如光芒，传播得好，能够深入人心，而投资智慧更是会有阳光般的威力，影响和改变很多人的选择和生活。巴菲特就是最典型的例子。他的成功不仅仅在于财富的功成名就，更在于其持久的、稳定的投资理念和思路，证实了证券市场上的财富能够取之有道。而且其投资思想犹如万丈光芒，点亮了很多人心中的光明，并改变了其人生。中国投资界已经有不少受益者，但显然更多的人需要受益，这套丛书就应该以此为宗旨。

为什么会想到是“一米阳光”呢？首先这是我在2006年丽江之行见到的一个酒吧名字，当时的印象比较深刻。其次在我看来，尽管智慧犹如光芒，其实是无处不在的，但是如果一个人的内心是层层封闭的，那么阳光即使就在一米远的地方，他也感受不到阳光的温暖，改变不了自己内心阴冷的处境。我所理解的“一米阳光”还有另外一个意思，那就是即使一个人的内心是开放的，眼睛也愿意去寻找光明，但是如果没有航灯的指引，即便阳光就在一米之处，他可能依旧有“踏破铁鞋无觅处”的困惑和烦恼。而这套丛书应该能够缩短投资人与投资智者之间的距离，将投资智慧的阳光引入到投资者身边。

为自己这个创意所激动，半夜起床上网，查找“一米阳光”的典故和用处，结果发现居然有一个美丽的传说：据说壮美的玉龙雪山上有一个神秘的山洞，每年只有一米的阳光照进洞中，如果有情侣可以沐浴到这短暂而可贵的阳光，就可以得到永久的爱情……

实际上这个故事正好也可以借用于投资。对于当今的大多数中国人来说，尽管已经意识到“你可以跑不过刘翔，不可以跑不过CPI”，理财意识初步被唤醒，但对投资理财还处于在黑暗中摸索的阶段。如果能够有一米的阳光照在他们探索的道路上，可能就能使他们找到开启财富之门的钥

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

匙。如果这套丛书中的任何一本书能贡献一米的阳光，十本书就能贡献十米的阳光，当万丈光芒照耀大地的时候，岂非是万物复苏，普天同庆？当然，我的内心也很清醒，这只是一个乌托邦式的理想之国，现实生活当中远远达不到这一境界。因为人的思想认识的改变绝非在一时一事，尤其是财富观的改变，对于受到几千年传统文化教育影响的中国人来说，更非易事。

具体地说，这套丛书应该以传播投资智慧为主题，以投资界精英的投资心得、感悟为核心内容，行文更加散文化、生活化，而其中的道理则是一目了然，并能让人细细体会。对于作者定位和读者定位我也进行了一个大致的分类。其中，作者的定位为：愿意分享投资智慧的人；愿意分享投资快乐的人；愿意分享投资成功快感的人。读者定位为：愿意寻找投资智慧的人；愿意丰富投资体验的人；愿意追求投资成功的人。

将这个想法与经济日报出版社的副总编辑胡子清和编辑汪云凤反复交流几次后，最终确定将这一套丛书名称定位为更准确、实用的"基金经理投资笔记丛书"。

应该说，最初的这个想法得到包括朱平、但斌、林园在内的好几个投资圈内人的认可，其后包括李驰、王晓路、代雪峰等人也在电话中首肯，最近由王晓路引荐的陶武彬、但斌引荐的翟敬勇等也相继加盟。他们作为管理着上亿元、乃至千亿元级别巨额资金的基金经理，不管是公募还是私募，他们个人的投资经验都是非常丰富的（至少有10年以上的证券投资经历），投资业绩也都是可圈可点的（经历了多次牛熊市场的转换之后，他们不但活了下来，而且还活得很好）。更为难得的是，他们各自都有着颇有特色的投资博客，记录了2005年以来这轮牛市当中不同阶段的认知和体验，与大家分享其中的投资经验和教训。当然，已有相当一批忠实的"粉丝"读者从中汲取精华和养分，与他们在投资之路上共同前行。

正如有读者希望的那样："享受别人的心灵成长，才能丰润自己的投资人生！作为前行者，你们有必要把火把举高一点，以便后来人的道路不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再崎岖坎坷！能得到你们思想结晶的将是有缘人，希望能有与你们并肩前行的一天！”我想，这也是这套丛书希望产生的效果和影响。

经过对朱平、李驰、代雪峰、王晓路等人书稿（主体部分是他们的博客，尽量保持文章的原汁原味，但会经过系统编排，增添一些博客之外的文章，并加之以编者注）的认真整理后，我愈发感觉这套丛书的出版，会成为证券图书出版界全新的一类——这批优秀的投资精英们从国际投资大师们那里汲取到养分，经过在中国证券市场上多年来的探索和实践，各自正在形成一套有特色、较成熟的投资观。虽然他们现在的财富不及巴菲特、林奇、索罗斯或者罗杰斯，但他们在路上。而在他们各自的身后，必然还跟着一大批同行者。这也许会成为中国这轮大牛市里面一个新的收获！

所以，这里我要感谢中国的证券市场，感谢这批优秀的基金经理，感谢互联网，感谢愿意以博客形式分享投资智慧的人，感谢我的工作单位——中国证券市场研究中心主办的《证券市场红周刊》、执行出品人郭贵龙和我的同事们、赤子之心资产管理公司总经理赵丹阳，感谢经济日报出版社的副总编辑胡子清、编辑部主任王含、编辑汪云凤，感谢为这套丛书的推出贡献过智慧和力量的人——武汉大学出版社编辑夏敏玲、《证券市场周刊》主任编辑吴晓兵、北京汉唐阳光文化公司总经理尚红科、曾与我同道的吉晓红，以及为这套丛书设计封面、插画、编校等的工作人员。当然，最后需要感谢的就是站在我背后、始终如一地支持我的家人和亲朋好友们。

相信有了你们的支持和信任，“基金经理投资笔记丛书”会将投资智慧之光传播得更远、会将更多人心中的财富大门开启。经过若干年的岁月积淀、牛熊变迁后，我们能在这群人当中发现属于中国的投资大师。

江涛

2007年12月10日于北京

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自 序

本书中的内容基本上是本人新浪博客（blog. sina. com. cn/lichi）的文章节选，大部分内容与财富、投资、资产、股票、楼市等读者可能关注的财经主题密切相关，可以视为是一个市场中“混迹”多年的投资者的投资日记。

现行的网络正在侵蚀传统媒体的市场，其时效性、互动性等特点是传统媒体所不能及的。但书刊胜过博客的地方在于：博客不方便阅读以往的文章；博客读者实际上是在“倒着读书”；不便于全面地理解博客作者的思想。而书刊的严肃性和完整性，恰恰可以弥补博客的不足。于是，当《证券市场红周刊》的江涛女士与我联系，希望将我的博客内容整理成书籍出版时，我考虑再三还是答应了。

其实，我的博客文章基本上是随心所欲的随笔，水平与真正意义上的著作还是有很大距离的。我实在怕误导了读者。但既然博客已经属于公众信息，那么，一本准确完整的书，总比被人们“倒着读”的博客信息更加准确，无意间误导读者的可能性也会小得多。

《白话投资》一书的重点基本上全部集中在谈投资。我个人认为，一般意义上的投资活动无重大秘密可言。当然，特别大型的投资项目可能除外，而那样的项目也与一般民众无关。

但非常奇怪的是，大多数人几乎宁愿相信没有内幕的投资肯定赚不到大钱，投资似乎有越神秘、越能赚钱的普遍特点。这也是大家着迷于向上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市公司高管、基金经理等圈内人悄悄打听内幕的主要原因，也是大家痛恨内幕交易的主要原因。

所以，当我2006年在新浪以“投资赚钱秘密，信不信由你”为主题开博以来，几乎没有人认真对待我们公开的投资“秘密”（我们公司的客户例外）。因为赚钱如果真这么简单，那你为什么要免费告诉我？

可以说，没有神秘包装过的信息是不值钱的。通俗一点讲，不轻信是人类进化上亿年来赖以生存的优点，尤其是在市场方向不明朗之时，没有人会简单地相信另一个人可能还是不入流的买进、卖出建议，更不要说会有人相信某人有预测市场或个股走势的能力了。

我认为，未来的事件一定是可以被模糊预测的，而且对未来的正确预测判断，可以通过理性分析来完成。否则，世界上就不会有逻辑或推理这样的学问。实际上，在正确的决策背后，依据的往往是简单而不复杂的常识。只是大多数人往往忽略常识，成年后尤其如此。

本书中提到的投资方法已经成为当前最流行的，甚至是家喻户晓的投资方法——价值投资。价值投资简单地讲，就是依据企业基本面来决定企业是否值得投资，而不是以往流行的技术分析与看图。纯正的价值投资一定与坐庄无关，与内幕绝缘，甚至与高深的经济学理论基本不相关。所以，我曾经在博客中说过：做投资有小学水平足矣；按常识来投资，投资赚钱反而变成了简单而快乐的“大富翁游戏”。

价值投资的全部精华可以浓缩成两句话：就是发现一个将要变得更赚钱的好企业，然后就在四到五折的价格买进去。如何判断企业的好坏？如何判断价格便宜或昂贵？基本上用的也是我在博客中不断提到的经济常识。或者说，我们就是这么样在思考投资，实践投资，而且迄今为止，让资产不断翻番的工作我们做得还不错。换句话说，创造财产性收入的工作我们已经做了十多年了。

当然，本书中仅仅反映了本人对价值投资的理解，是否完整，尚有待

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未来时间的检验。在我看来，投资学是没有标准教科书的。投资基本上与开车相似，只有不断地实践，水平才能慢慢提升。

本书的书名为《白话投资》，意思就是用大白话的形式来描述普通大众眼中高深的投资行为。用财经专业人员的眼光来看，本书的内容可能十分肤浅。但也正是因为这样的“肤浅性”，我相信它一下子就拉近了与非专业的各行各业民众的距离。如果本书起到一定的增强民众投资信心、树立正确投资理念的作用，那么出版本书的目的也就达到了。

在本书出版之际，整个世界经济格局正发生着微妙而深刻的变化。应该庆幸我们生活在正在正确方向上疾行的中国，崛起中的中国会提供给我们每个人平等的机遇。只要拥有了正确的投资方法，财产性收入的财富数量一定可以远远超过工资收入！

最后，还是感谢江涛女士将本人的博客内容编辑整理成一本书，没有她的谆谆劝导，我几乎认为本书没有面世的必要。那样的话，读者也就看不到今天的《白话投资》了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

走自己的中国式投资之路

——在 2007 年 3 月 4 日 “2007 宏观经济预测春季年会” 上的讲话

目前市场上说的投资方法各有各的道理，关键是怎么能赚钱？中国市场这么多年以来，讲价值投资也就是最近几年的事情。如果说很早的时候就坚持了价值投资，就像买万科 A 的刘元生，我觉得可能有一定的偶然性。

为什么好多人不能坚守价值投资

市场上有很多不正确的说法。一个就是“高风险高回报”的说法，我们认为低风险才可以高回报。“第一不要输，第二要记住第一条”。这也是巴菲特说的，就是我们不能靠碰运气去赚钱。很多散户为什么收益率低？就是因为他是按赌博的心态在参与证券市场。有很多人赢了钱，不知道自己是怎么赢的，所以下一次证券市场的风暴来时，就把这些人洗出去了，但总有一些人不会被洗出去，原因就是他不是以赌博的心态来参与这个市场。

我是学理工科的，因此我觉得原理是很重要的。把鱼送给大家，不如告诉大家怎么钓鱼，我觉得价值投资是我们应该大力宣导的方法。你不可能告诉大家买哪只股票未来会涨，但是你可以知道怎么样去选出这样的股票。

为什么好多人觉得价值投资不能坚守？就是有一个错误的观念，认为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低风险可能是低回报。国债大家都觉得风险很低，所以就觉得对应的就是低回报。但是低风险绝对不是低回报的孪生兄弟，巴菲特做的就是低风险高回报的一种。但价值投资并不是唯一一种投资方法。

价值投资大家都知道很简单，其实就是一句话低买高卖。并不是说中国所有的富豪都是搞证券投资的，但是他们赚钱的方法一定是低买高卖。做买卖，做其他任何生意，这都是根本原理。如果你投资开了一个商店，如果生意不好，你知道会把它关了，但是很多散户买了一个股票跌了，他不会把它割掉，这真是一个奇怪的事情。

价值投资实际上就是要追求长期、持续、稳定的盈利增长，我们不是在与周围的朋友赛跑，而是要让历史长河印证我们的收益要像巴菲特一样，只有时间足够长了，人们才知道这叫做有理。时间不能太短，任何一种方法都要让足够的时间来考验。

价值投资是孤独者的游戏

为什么2006年4月份我们在深圳开私募会议的时候基本上没有什么朋友参加，2007年朋友却多了很多？实际上大家是喜欢牛市的，但是价值投资者更喜欢熊市，因为熊市里面很多的东西都很便宜，但是喜欢熊市的人很少，所以真正赚大钱的人是很少的。为什么价值投资得不到广泛地关注？实际上它是孤独者的游戏，因为人类是一种动物，十几亿年来的进化没有把好多真正的优点进化出来，人类是一个群居的动物，喜欢热闹，所以做独行侠很难。

其实我在前一段时间就说过，我觉得“等待”是价值投资的所有过程中最精华的部分。巴菲特从来没有满仓，但是他还是挣大钱了。所以中国有句古话叫做“留得青山在，不怕没柴烧”，讲的就是这个意思。你在熊市的时候，只有手上有钱，才可能去喜欢熊市，否则被套在里面了，就谈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不上喜欢熊市，而是被迫跟到了熊市。我觉得巴菲特一生都在守候不定期出现的股灾的到来，当然这是我个人的理解。

另外再说说估值，为什么市场有波动？实际上证券市场的波动从荷兰有证券市场以来的400年来没有太大的变化，就是市场平均市盈率在变化，其他一点没有变化。为什么好公司能涨到1000倍、2000倍？不是市盈率从10倍涨到了1000倍，2000倍，而是市盈率永远在低区间波动。甚至像现在的沃尔玛，PE（市盈率，Price－earnings ratio的简称，指在一个考察期（通常为12个月的时间）内，股票的价格和每股收益的比例，通常用来作为比较不同价格的股票是否被高估或者低估的指标——编者注）现在又到了十几倍。并不是估值在无限往上走，而是每股盈利或者是资产规模，也就是总盈利数几十年来不断地持续变大。所以这才给有心的投资人可以在垃圾里面淘黄金的机会。我们做的最重要的事情就是在低市盈率的时候找一个好公司买进！

机会永远都有，但好多人不这么看，说现在越来越难赚钱了，熊市不好赚钱，牛市才好赚钱等等，其实不是这样，千百年来机会是均匀分布的。机会对于现代人一样，对于古代人也一样，就像地铁一定有下一班一样，永远不要以为买的仓位很轻，就错过时机了。

集中投资于卓越企业才能创造财富

“组合投资理论是二十世纪最大的骗局”，这不是我说的，是国泰君安的莫言钧先生说的（参见附录二——编者注）。我说组合投资只能起到平滑波动的功能，这个股票跌，那个涨，让你觉得不会马上大跌，但是你买什么股票会涨，不是组合投资理论可以告诉你的，这个理论只能让你减少痛苦，让下跌慢一些。我们只买几个股票，说明我们有信心，很多人买很多股票实际上是没有信心的表现。当然也有个别做得成功的，比如买许多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票的彼得·林奇，但是他为什么退休？时间再长一点，他那样干也可能是一个问题了。

在证券市场里面，集中投资的意义很重要，实际上集中投资是在做专业化的叠加，也只有专业化的叠加你才能成功，也只有这样的专业化叠加成的多元化你才能成功。

怎么寻找卓越的企业？卓越企业并不是埋在沙堆里面的，实际上贵州茅台、万科 A、招商银行，大家都知道是好企业，但是不知道为什么大家都拒绝购买。卓越企业一般都是专业化的前三名，所以投资在这一点上是没有秘密的。但现在券商的研究报告要先给高端客户看几天，如果想抓紧时间来与时间赛跑，我想可能弄不好反而会慢下来。

我们认为研究报告的时效性非常不重要，重要的是你对信息的分析和判断。三年前可能就有很多的研究报告把万科、招行从这些行业里面挖掘了出来，但三年前买和两年前买区别并不很大，10 年前它们还没有明显显露出来。万科 10 年前是一个标准的多元化企业，也有问题，后来王石壮士断臂，把他认为不应该做的许多企业，甚至包括很不错的企业如怡宝蒸馏水都剔除了出去，万科才成为优秀的房地产企业。

所以信息分析很重要。投资不是数学，也不是经济，也不是艺术。投资很难说是什么，它实际上是一个综合性的东西。我们对投资的理解就是在矮子里面挑高个。所以说做投资，性格等方面也是非常重要的，并不是说做一个研究员、分析师，把哪个公司分析透了就可以成为一个非常好的投资者，关键是他自己敢不敢相信并重仓买进去。

增长是致富中最根本的原因

让财富增值的方法有很多，如投资房地产、艺术品、邮票等等。财富的增长是什么原理？我觉得很多的散户不了解。为什么存钱发不了财，即

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使有时候利息还很高？因为银行不会主动把利息帮你转成本金，要自己去转，好多人不会去转，所以是一个单利的增长，不是一个复利的增长。所以说企业赚钱的绝对数对于致富也是次要的。

很多人说工行的规模很大，所以就去投资，其实他们不了解赚钱的核心是什么，赚钱的核心就是如果有个企业今年赚了 100 万，30 年之后赚了 100 亿。你现在如果买了这个企业的股票，30 年就能赚 1 万倍！如果你今年赚 2000 万，明年赚 4000 万，后年赚 8000 万，这就是百分百的增长，就是赚得快了。

增长是致富中最根本的原因。所以说复利是世界第八大奇观，这是赚钱最核心的原理，复利是世界第八大奇观的经济学意义也就在于此。投资沃尔玛为什么能赚大钱也是因为如此。全球做零售的企业千千万万，包括很著名的连锁零售企业 7－11，它也是在美国上市，但它并没有像沃尔玛一样涨了上千倍，几十年来它的股价基本上是在很窄的大箱体里面波动，原因是 7－11 赚钱总数的波动很大，没有像沃尔玛一样几十年来持续地赚得越来越多。

证券市场 400 年来的波动很有规律，当然不能说将来的 100 年也会如此波动，因为我觉得为此找公理很难。目前我觉得很难为市场波动找到一个公理，我们只能做一个假设定理之后的推理。假设 400 年如一日的市场波动还会继续，那我就觉得它跟潮汐一样非常有规律，市场平均的 PE 一会儿高到二十几倍，甚至三十几倍，一会儿低到六七倍，但是永远会在中轴线左右摆动，这个是基本的规律，尽管可能得不到证实。所以在这种意义上，在冷清的时候进场，热闹的时候离场，投资成功的概率就很大。假设你已经理解了复利的因素，再加上在低市盈率时买进，高市盈率时卖出，就可以让累计的财富爆炸式地增长。2006 年中国股市的估值越来越高，我们完全没有预料到，我们只是在投资的时候觉得它再往下走的概率很低了。它涨了这么高，让你利用复利加上波动赚的钱就特别地多了。阿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基米德说过，“给我一个支点，我可以用杠杆撬动地球。”我说如果再把地球放在一个大水缸里面，你就可以用撬动月球那么长的杆子撬动地球了！

市场是教育我们的最佳老师

很多人现在讲资本市场里的中国定价权。什么叫做定价权？中国人的理解其实就是一个高价权。可口可乐在软饮料里的卖价几乎是最便宜的，但是它赚的钱是全球最多的。所以我认为低价权才可以叫定价权，只有低价才可以把所有的同类企业都赶出市场。中国证券市场的定价权恰恰可以给我们一个高的 PE 区间去卖出，我们很喜欢这样的定价权。

好多人把投资分为投资、投机，我倒认为投资、投机是孪生兄弟，而不是低风险和低回报是孪生兄弟。实际上等待就是预测市场可能跌，在等机会出现，也是一种投机。所以没买的人看空是肯定的事。

刚才说过市场定位经常错误，实际上是大多数投机者的错误，造成了证券市场的 PE 一会特别低，一会特别高。有人叫我李老师，我说我不是老师，市场才是最好的老师。在市场里多耗一段时间，就知道这个市场的杀伤力，或者说就会知道股票好不好玩了。市场是教育我们的最佳老师，价值投资宣扬的正是让大家不要再在高 PE 区间做买进的事，在低 PE 区间做卖出的事。宁愿我们的回报低一点，也不希望在高位把我们的股票卖给我不认识的散户，让他以后亏损了。

但是投资者教育的事情很难做到，因为人类是动物，是有感情的动物；这从进化论的角度，解释了大众的投资心理。飞蛾扑火，它明知道要死，也非要扑，没有办法救，所以要做到“低买高卖”非常难。如果大家理解这一点，能做孤独的反向投资者，我认为也是一种成功的投机，能做到这样的投机就非常成功了。

以上说的都是要投资优秀公司，但也有例外，前几年有一个美国超市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

叫 K－MART，做得不好，有一个投资公司买了它的股票后将它整合得很好，这个公司的业务一下子做得好起来，股票于是就涨了很多倍。但我感觉证券投资还是要远离垃圾股，就像要远离毒品一样，没有市盈率或市盈率非常高的股票在市场上涨得非常厉害了，风险也就非常大了。灰姑娘的故事从来都很少。

很多人整天在打电话，在听消息做股票，我觉得听消息跟赌博没有什么两样。有很多人觉得我的消息是证券公司老总告诉我的，是上市公司老总告诉我的，我说这一次这个上市公司和证券公司告诉你的对了，但下一个、另一个可能就错了。如果你跟着它坐庄，那你也可能错。2001 年后跟着许多著名证券的公司，听它的信息就是错的，所以我说不要做这样的事情，还是归到价值投资上来。非常简单，就是在低价的时候买进一个好公司，用 4 毛钱买一个 1 块钱的好公司，说起来非常容易。

熊市里面的“高地”比牛市里面的“洼地”还低

我们也很关注市场，总是有人问我们，你们现在还看中哪一个股票？我说世界上优秀的公司非常少，我们只是在等待和发现下一个优秀公司的出现，我们要投资于大概率事件。所以冷清的市场里面不说遍地黄金，至少也是在金矿场里面走，碰到黄金的概率非常大，但是热闹的市场，基本上无异于一个大赌场，2001 年时吴敬琏教授讲当时的证券市场是赌场，但大家很不爱听，结果事实证明、历史验证了。当市场成为一个大赌场的时候风险就在眼前！有很多传媒和基金公司都在找牛市里的“洼地”，我们说我们没有发现“洼地”的能力，熊市里面的“高地”比牛市里面的“洼地”还低。

股改后的市场机会非常大，因为有钱人是非常多的，在小鱼塘里挣钱还是在大池塘里挣钱，就像你投在一只鸡和一头牛身上赚到的钱完全是两

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回事，所以市场容量很重要，市值很重要。股改之后，流通市值大多了，水深多了，里面相对来说可以载得起万吨轮甚至十万吨轮了，赚大钱的机会就多了。原来没有搞全流通，投资法人股，风险非常大，因为每一个优质公司即使不上市，你的回报也非常低，因为它的估值是按非上市公司来评估的，相当低。为什么现在好多优质公司一上市，不是利润翻了10倍，而是估值区间高多了，以前创投都以5、6倍PE在买进一个小企业的股权，这是估值变化，这些买优质公司的人在公司上市之后赚了大钱。所以中国全流通之后一定会让一些投资优质公司的人赚大钱。

中国现在正引起全球市场的关注，我觉得有一句话肯定是正确的，那就是“中国的证券市场和全球的证券市场互相渗透、影响的日子就在眼前了”。

现在我们自己身边的机会非常多，所以我们完全可以眼睛朝内。赚钱其实没有秘密，喜欢听秘密那是散户的心理，而如果要听赚钱的原理，那么大家阅读本书的时间就是一朵我送给大家的玫瑰。听了这个原理，我相信很有可能你们其中会出现中国的巴菲特！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

CONTENTS

总序／1

自序／1

走自己的中国式投资之路／1

第一部分 为什么“越不繁 越不凡”／1
（投资理念篇）

简单就是美／3

动之，以理；驰之，以衡／4

大道至简／5

知道与得道／6

懒惰致富／7

黑白两道话江湖：投资基本法／8

再话“投资基本法”／9

信则有／10

信则有的另一种诠释／11

价值投资的秘密／12

无股道场／13

投资的唯一标准／14

“善有善报，恶有恶报，不是不报，时候未到”的普遍性／15

做投资最好是小学水平／18

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资是门什么样的学问 / 20
投资投机多少年才能毕业? / 22
模糊概念数字化 / 25
自信的力量——上市公司调研没用 / 26
决策失败错在知得太多 / 28
“三心二意” / 30
斗胆预言：房价已经基本见顶 / 31
洋房之贱/前车之鉴 / 32

第二部分　学习巴菲特好榜样 / 33
（投资方法篇）

复利×时间＝世界第八大奇观 / 35
真实世界里的故事往往比电影小说中的故事更离奇 / 37
为什么芒格的财富数量比巴菲特少 / 39
地球是平的，真的有人信！ / 41
人们至今仍相信地球是平的 / 42
关于仓位的秘密 / 44
可以现价买万科、招行吗 / 47
价值投资的小误区 / 49
私募基金与公募基金的显著区别 / 51
奇特的算式 / 53
投资六式：前后上下高低 / 55
PEG 是我们心目中的秘密武器 / 56
投资基本法：财富十三字真言 / 58
完卵与完蛋 / 60

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乌龟王八蛋 / 62
信息垃圾与歧途之惑 / 64
知易行难 / 66
不是悖论的悖论 / 68
尊敬的力量 / 69
学巴菲特的第一课 / 71
“第一不输，第二记住第一”绝不是文字游戏 / 72
谈何容易 / 73
鸡同鸭讲 / 74
不厌其烦读巴菲特的书 / 75
巴菲特，叹天下何人识君！/ 77

第三部分 趋势投机的力量 / 79
（市场及热点篇）

中国证券市场未来两年天气预报：信不信由你 / 81
你信我们的股市天气预报吗 / 83
在传媒“恐高”的日子里闲谈趋势投机 / 85
再做天气预报游戏/信不信还是由你 / 87
只要空头有市场，市场离顶就还远 / 88
就是有活雷锋存在 / 90
逆耳忠言少不得 / 92
飞流直下三千尺 / 93
股市不喜欢逆耳忠言 / 95
一语成谶 / 97
骑驴看唱本——走着瞧 / 98

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三只脚最稳定 / 100
没有脚的榻榻米永不倒塌 / 101
“三只手” / 102
“三反”运动：“反动”、“反恐”与“反贪” / 104
多“灾”多“难”与“反恐” / 106
“该大的部位大，该小的部位小” / 108
重温篇：女人身段大小部位的比例 / 109
另类人口红利在投机学中的应用 / 110
有的放矢 / 111
证券市场中的中心思想 / 113
力学原理永远不会失效 / 115
总有人相信：这一次不一样 / 116
“漂亮中国 XX 强”雏形初现 / 117
低价股在哪里都是毒品 & 正常/不正常/反常 / 119
洗脑和催眠 / 121
鸡生蛋啊/蛋生鸡，生啊生/生生不息？/ 123
指数越高越无泡沫？/ 125
将价值投机进行到底 / 126
敬畏珠峰 / 127
字字万金/忠言逆耳 / 128
“牛市初期综合症”患者的几个特征 / 130
中国股民悲哀的根源 / 131
莫谈“定价权”（“涨价权”）/ 134
做澳门永久居民的感觉很好 / 136
炒股娱乐是付费项目 / 137

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四部分　好公司就是好股票 / 139
（公司篇）

看美女，请勿带放大镜 / 141
投资招行、万科的唯一理由和不投资的 N 个理由 / 143
我是万科、招行的庄 / 145
研究报告　化繁为简 / 147
大与强的区别大 / 148
深圳，你将谁抛弃 / 150

第五部分　小故事　大道理 / 153
（小故事中的投资大道理）

求人不如求己 / 155
“屡战屡败”与屡败屡战 / 158
汽车大王亨利·福特的答辩 / 160
外国寓言：农夫与驴 / 162
巴菲特凭什么赚到比上帝多的钱? / 163
股市与昆明动物园的老虎 / 164
再谈股市与昆明动物园的老虎 / 166
《随机致富的傻瓜》的作者就是那个傻瓜 / 167
小时候胖不算胖 / 170
绝艳妖女的诱惑 / 172
市场就是简单重复的钟摆 / 174
富难过三代 / 176

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四叔的“四项基本选择”/ 178
真实世界的情景在小说中都没有 / 180
梅花香自苦寒来 / 182
为什么走正道这么难? / 185
投资断想 / 187

第六部分 媒体聚焦 / 197

私募基金的价值之路 / 199
李驰：“第一不输钱 第二记住第一条” / 209
警惕价值投机的结束 / 220
李驰：明天的市场是涨是跌，永远没有人知道 / 226

附 录 / 235

附录一 投资问答 / 237
附录二 “组合投资理论”是20世纪证券分析界最大的丑闻之一 / 247
附录三 价值投资者的“枕边语录” / 251

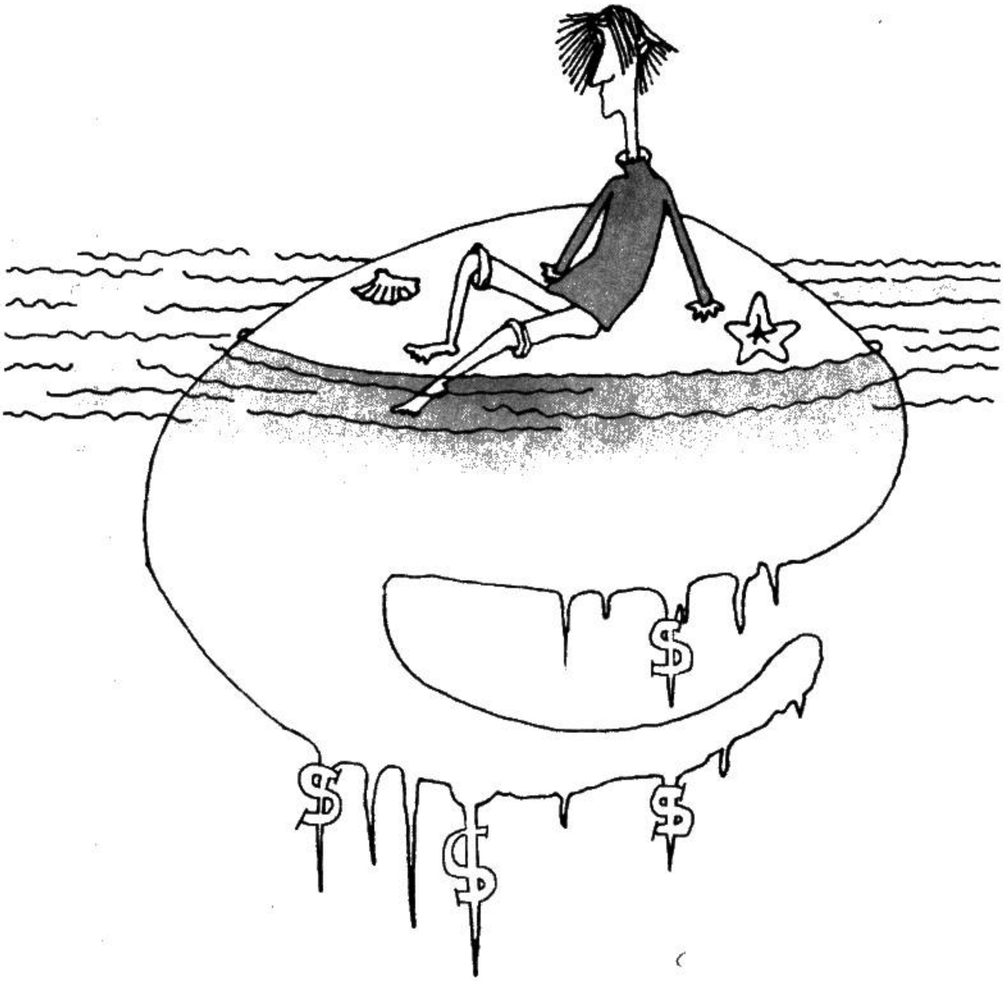
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一部分

为什么『越不繁 越不凡』

（投资理念篇）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简单就是美

2006-10-14

现代人正在将一切复杂化。最近看到 SAAB 车在中国做的广告，将"less is more"翻译成"越不繁，越不凡"，眼前一亮。看来尽管少，也有深谙"少即多"之道、崇尚简单的成功企业。

我朋友喜爱的瑞典宜家（IKEA）也是一个崇尚"less is more"的企业。看来北欧人的简单生活一点也不简单啊。简单成就了伟大。朋友们可以留心去找找看在小小的北欧还有哪些伟大的企业吧。

"越不繁，越不凡"——在投资领域，我极赞成、至爱的"less is more"也按此解。

究竟什么是证券市场上的"Less is More"？

1. Less：少动。买了轻易不卖，卖了轻易不买；看准才动；买卖周期以年为单位。

2. Less：集中买少数几个股票。好股票太难找，少之又少。巴菲特笨到在大中华区只买了一个香港上市的中石油，连中国人寿他都错过了。我们中国人都比他"聪明"多了：看看自己买过多少只股票吧！

3. Less：少交易。减少交易成本与税收成本。

4. Less：少关注其他人同期在做什么，只评价自己干的是不是理智正确的事。

5. Less：少说。真理往往最像谬论！1600 年，布鲁诺因宣传日心说而被烧死在罗马百花广场。为了自己的安全，还是少说，像某些高回报的生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

意，最好只干不说。

6. More：是“Less”的唯一结果，就是一条：长期下来利润多得不敢相信！

动之，以理；驰之，以衡

2007－11－17

国产新宝马5系Li的广告词，用在投资上也非常恰当。

动之，以理：投资买卖行动的决策要理性，千万不要“动之以情”；

驰之，以衡：投资要走得远，跑得快，也必须有张有弛，可放可收，讲究平衡。世界上绝大多数股票是不值得“持之以恒”的。

动之，以理（Li）；驰（Chi）之以衡，与越不繁，越不凡（SAAB车在国内的广告词）真是完全异曲同工。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大道至简

2006－10－17

大道无形，大道至简……这些看似玄乎的道理，在投资领域其要表达的只是一个意思，那就是：投资的道理，其实真的好简单。

几十年来，投资的至高之理从未改变：发现价值投资理论但未进行大实践的格雷厄姆著有《证券分析》和《聪明的投资人》；如果你嫌其太深奥（其实是著者的名字最深奥），用通俗语言来释理的有费雪的《怎样选择成长股》；如嫌还不够通俗，那就是价值投资的伟大实践家巴菲特的语录：珍妮特的《沃伦·巴菲特如是说》。

这些足以概括价值投资思想的全部，相信一个中学生基本能读懂。何必搞得那么复杂（不简单），技术分析、图表、指标……这些东西太形象了，还是无形简单的好！

不是我不明白，是大家把投资复杂化了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

知道与得道

2006－10－16

道之深浅一时难分高低，得到者均自以为得道了

现在国内知道价值投资的人越来越多了，许多基金惟恐天下人不知自己知道价值投资，总是言必称价值投资/价值发现。

何谓知道？大概是指知晓价值投资这个大道理吧。至于知之多少，看看许多基金的持仓就非常清楚了。知者甚众，但得“道”者就渺渺了。

何谓得道？指言行一致地按价值投资的原理进行投资者。本来符合价值投资选股标准的投资对象就少之又少，于是乎，这帮人也不得不成为集中持股的实践者。他们是市场中的惰性投资者，是少动症患者，是证券营业部最不受欢迎的一族。

得道者表面上并不比知道者高明许多。看看2006年牛市赚得多的，知道者得到的回报比得道者得到的回报似乎还要高。难怪乎道之深浅一时难分高低，得到者均自以为得道了。

但时间将证明一切。道之深远是远非一般大众所能知道的。就如一时与一世，发音一样，但结果谬以千里。

这个道，要悟，更要捂。否则永远就只是知道了。至于赚来的最终得到没得到，等时间足够长时，自然见分晓。

得道者得到，知道者的结果最终我想他自己也会知道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

懒惰致富

——我的投资观

2006－11－13

懒惰，是价值投资的核心，对好股票就是一直不要动。否则，勤奋得踏空，那致富大计就落空啦

投资的许多道理首先需要学习，但更深层次的投资之道是需要时间来悟的。多次实践教会了许多我们在书本上学不到的东西。

小时候我们没有一个不被老师和父母教导：勤劳致富，但经过十几年的投资生涯，我才发现，至少在投资领域，勤劳、勤动绝对是贫穷的主要原因！

做短线交易的，够勤劳吧，结果大富的我至今还没发现，因为做多、错多加手续费，让你的钱越来越少。每天收市做功课，K 线图、技术指标……研究得很晚，以前我就是如此，后来发现许多时候是白忙了，白白勤劳了一番，基本属于徒劳无益。

其实，有形的勤劳并不代表财富，无形的勤劳才是致富的关键。

思考，是可以躺在床上完成的，外形很懒散，但这才是致富的关键！独立思考，找到一个好公司，在低价买了之后，就更要懒惰了，千万不要勤奋得老想买卖，否则，抓芝麻丢西瓜的结果在所难免。

懒惰，是价值投资的核心啊，对好股票的终身持有，就是一直不要动。否则，勤奋得踏空，那致富大计就落空啦！

对招行、万科的投资者的最大建议就是千万要"懒得动"！

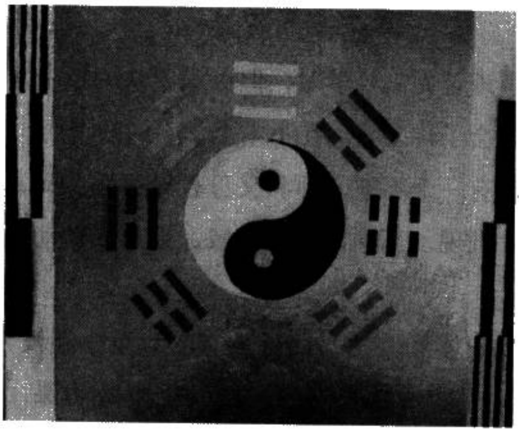
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黑白两道话江湖：投资基本法

2006－10－29

投资之道，曲折崎岖；唯善行者，可渡彼岸

市场涨跌，人生起伏；寒暑冷暖，月缺月圆，皆同理也，其理循易数之理，阴阳辩则一通尽通，可察万物变化之迹



大家都知道现代计算机的基础就是 0 和 1，我们网上传递的所有文字、图片、声音貌似千姿百态，其实都是无数个 0 和 1 的不同组合而已，可谓万变不离其宗，其宗也就是我们千年前老祖宗就知道的“阴”和“阳”。

同样的道理，投资成功的基础也就是“低买高卖”。孰低孰高，看似难以捉摸，其实也是循上图的黑白两道，道理均泾渭分明，只是我们大多数人只看其纷繁外象，愿意将简单问题复杂化，结果适得其反，落得个“高买低卖”的结果。

“五十年不变”，多精辟的一句话，构造了看似复杂的“香港基本法”；“平衡的阴阳”，就算是我们的“投资基本法”吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再话"投资基本法"

——阴阳要素剖析

2006-12-08

牛，熊；涨，跌；利多，利空；增仓，减持；买进，卖出……这些都是投资平衡的要素，是对立的统一，像孪生兄弟，缺一不可

前段时间的一篇短文，这次再翻出来解剖一番，可能会清楚许多。

阴阳哲学，博大精深，应用极其广泛，在投资领域，如何应用?

牛，熊；涨，跌；利多，利空；增仓，减持；买进，卖出……这些都是平衡的要素，是对立的统一，像孪生兄弟，缺一不可。

天天关心/担心，就天天发生；天天不关心/不担心，就天天不发生。八卦图就两个象限，阴阳转换处就两个点，我们也就只用关心两个点的时空，何必天天去上心?

牛转熊或熊转牛绝不是一天内完成的；某个股票从涨升趋势转到下跌趋势也不是一天形成的（即使是垃圾股、概念股、庄股）；有利空的日子，就是出利多的日子（比如重启新股发行一直是我们期待的利多，在许多人眼中却是利空）；花旗增仓某股票的同时，减持该股票的是大摩；我们买的每一股，就是某人卖出的那一股。这就是"平衡的阴阳"，这就是一个平衡而不和谐的世界!

我们不能没有太阳或月亮，至于天空中的某颗星星，或许可有可无吧。

搞懂了"平衡的阴阳"，投资就离"不败之地"不远了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信则有

2006－10－17

其实，就我本人对佛的理解和知识，充其量只是皮毛级别，但为什么用如此玄的语言来讲价值投资呢？我觉得不是我要用，而是市场和大众太过于“不信其有”，相信技术分析远胜于价值投资。

看看财经书刊、报纸，包括一些网站的博客，到处是会划线的专家，到处是预测明天大盘涨跌和个股的高手。其实，大家并没有从内心世界真正信服价值投资；其实，是大众并没有真正相信价值投资理论有用。所以我才要讲“信则有”。

信则有——信价值投资才有永恒的财富；

信则有——没有坚定的信念也就没有了明天的财富；

信则有——没有“刚愎自用”式的自信，同样没用；

信则有一点都不玄，但又显得很玄。与禅的境界一样，是要用10年的时间才能悟到的。

十年磨一剑，但此剑是天下无敌的剑，10年时间值得。

价值投资者小测试：

1. 即使你与巴菲特买一样的股票，花一样的成本，之后该股跌了，你会不会怀疑他这一次可能走眼？

2. 你买了你自己选的股，却下跌了一半，你是否会怀疑你看走眼？

3. 当你的身家这次就是你现在的全部仓位时，你的恐惧是否会加大？

当回答是NO时，你才及格。否则，谈价值投资还是纸上谈兵。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信则有的另一种诠释

——财富密码的宗教气息

2006－11－24

告诉聆听者一个秘密吧，通往财富的大门是没有密码锁的

在这个世界上，现代人现在最缺乏的是信念和信仰。大千世界，太多诱惑，太多陷阱，太多歧途，我们绝大多数人都属于迷途的羔羊。

其实，即如我在《风险投资家罗杰斯环球游记》的推荐序中所言，获取财富即如"你唯一要做的事情就是走过去把钱拾起来！"

比如我们多次提到万科A、招商银行这样的"白马股"，但有几个人相信这免费财富福音背后的简单真理？并能通过坚持持有而赚到应得的财富？拾钱还要弯腰，买股票现在都是坐在椅子上完成的，更容易啊。

"善有善报，恶有恶报"，信这条我不断提到的宗教信条，相信善因善果，则财富已到！

告诉聆听者一个秘密吧，通往财富的大门是没有密码锁的。

信则有，得永生（财富多得永生用不完啊）。

BINGO！（Bingo是一种填写格子的游戏，在游戏中第一个成功者以喊"Bingo"表示取胜而得名。还有一层意思是指"因出乎意料的成功而兴奋的叫声"——编者注）这个词仅送给聆听者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值投资的秘密

2006－11－25

不需要是完人，不需要统一思想，不需要简单的COPY，我们即使有许多盲区，但这都不影响我们成功

复制巴菲特，并非COPY巴菲特。

我们基本漏掉了巴菲特前几年在香港的投资：中石油。但我们投资了他没有投的骏威、金蝶、万科、招行。

我的朋友但斌一直沉浸在国内A股市场，这几年他是为数不多在A股市场赚着钱的人。他也是崇尚价值投资的投资人，他的搭档钟兆民是国内参加过巴菲特年会为数不多的投资人之一。

“巴菲特俱乐部”是一群有共同价值观，但投资不尽相同的投资者俱乐部。我们都对自己的投资充满自信，哪怕我在不同的场合讲我们不买茅台的理由，俱乐部的同行们仍能坚持己见坚持持有，并取得了出色的业绩。

价值投资的秘密就是告诉我们，我们不需要是完人，我们不需要统一思想，我们不需要简单的COPY，我们即使有许多盲区，但这都不影响我们成功。“不了解的不投”，不会损失我们一分钱，只投资自己相信是正确的几个股票就足够了。

我们唯一需要的还是我常常挂在嘴边的三个字：信则有。没有了信念，也就没有了坚持的决心。

干扰我们坚持价值投资的杂音很多很多，相信自己，相信善举善报的力量，我们才能在此道上不断前行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无股道场

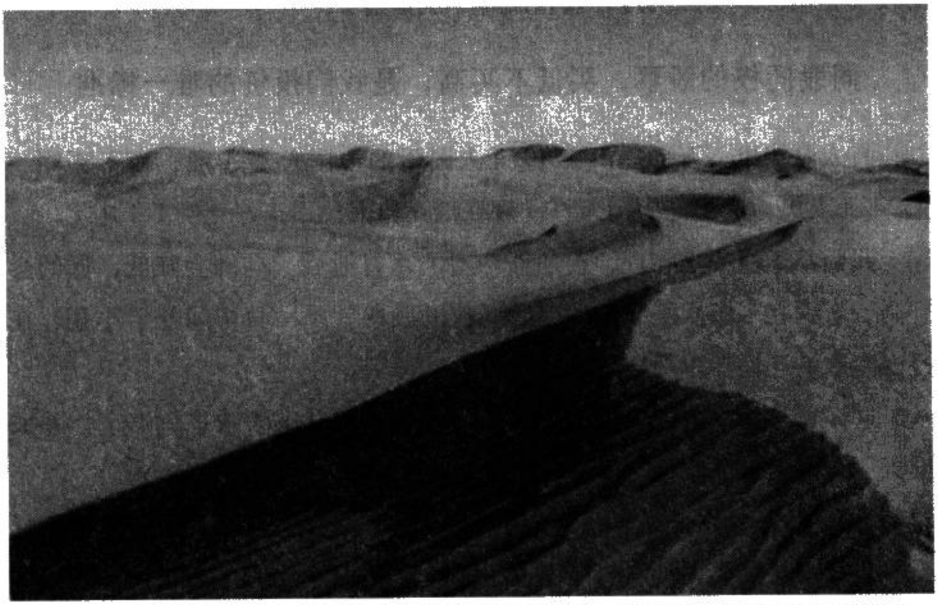
2006－11－28

如果有让股票变古董的决心，那就入道了

不希望影响自己判断的最好办法，就是力求做到“心中无股”。这样股票走势图就离我们远去了，大盘走势图也离我们远去了，恐惧兴奋感就离我们远去了，最终理性才会向我们靠近。

对好公司就是要抱着做股东的心态去投资，而不是不小心“炒股炒成股东”。如果有让股票变古董的决心，那就入道了。

进入证券市场的“道”，就是离开证券市场的路。这条路很长，又很短。



市场之美在于有跌有涨，沙漠之美在于有起有伏。（摄于新疆塔克拉玛干沙漠）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资的唯一标准

2007－01－12

同股同权的，买低不买高

假设下周一必须投资，那我一定在香港买中国人寿、中国银行、工商银行，而不会在国内买；我一定在国内买招商银行，而不会在香港买；我一定买万科 B，而不买万科 A；买招商局 B，而不买招商地产。

原因异常简单，同股同权的，买低不买高。

为什么国内同股同权的 A 股股票价格与港股或 B 股比，忽高忽低，我们一直没有唯一的解释；但买价格相对低的股票，风险低，回报高，我们的投资案例已多次证明过，而且没有一次错过。

同股同权的股票，买低不买高，是我们投资的唯一标准

有人要找出一万个理由买 40 元人民币的中国人寿 A 股，而不买同一天 24 元人民币的香港中国人寿（现在港元与人民币正好兑换 1:1 啦）。

我们都学过中学物理，连通器两边的水打通后，高的会降低，低的会升高，直到在一条水平线上。同股同权的股票就是一只中间开了小孔、在慢慢渗水的连通器里两边的水！

这样看来我以前说话是说过头了。我说投资有小学水平就够了，看来投资得有中学水平才行；但许多研究员看来是连中学水平都没有啊。

价值投资，没有国界，但有人歪举着价值投资的旗帜，却偏偏遮住了看香港同股同权便宜股价的视线，还枉谈什么国际视野和定价权？

我们真不敢苟同那些不符合以上投资原则的 A 股投资分析报告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“善有善报，恶有恶报，不是不报，时候未到”的普遍性

2006－10－22

如果我们怀疑“善有善报，恶有恶报，不是不报，时候未到”的普遍性时，最好问问自己，莫不是时间未到吧

我们总是在现实生活中发现与上面说法不一致的各种片断：恶人当道，无奸不商，老实人吃亏等等，这类说辞充斥了当今社会。大家也似乎认可了。尤其是那些尚未功成名就的走正道的朋友，可能不知不觉地就会怀疑“善有善报，恶有恶报，不是不报，时候未到”的真实性了。

我这里不对其他领域的可能性展开分析，我要说的是：在投资领域，“善有善报，恶有恶报，不是不报，时候未到”是放之四海而皆准的。

这十几年来，我知道的实实在在做事的国内上市公司真不多。大多数是“恶”的那类，他们上市时圈钱，圈完了就利用上市公司的名气贷款，（当年能上市就在银行眼里形成了有实力的印象，可见当时的银行多么幼稚），然后是投资饥渴，多元化冲动，很快就把从股民手里和银行手里拿来的钱折腾完了。

当然，这里面也分两种公司：一种压根儿就是玩骗术，把上市公司的钱给资本运作到外面自己的口袋里了；另一种的确是水平差，多元化投资＋追逐潮流，迅速就将钱输完了。两者当中可能还是以后面这种为多，我们都定义它们为“恶”类。

也有一小撮老实的上市公司，拿了钱后还是十年如一日地做与上市前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相似的事，这类上市公司到现在就成了绩优股或蓝筹股了，比如中集集团、深赤湾、佛山照明等等。招商银行上市晚一些，现在也明显成了金融股的龙头。还有就是万科，稍有些特别，上市后搞了几年多样化，发现行不通后“改邪归正”了，现在一转眼也成了房地产股的蓝筹老大。这些就是那些所谓“善”的上市公司，肯定不属于恶人奸商范围。

但看看中国证券市场短短 17 年间，恶人当道的时间的确不短！深圳“老五股”（指在深圳证券交易所成立前，在深圳特区证券公司挂牌交易的 5 只股票。分别是：深发展、深万科、深金田（已退市）、深安达（现更名为 ST 国农）、深原野（现更名为 ST 星源）——编者注），上海“老八股”（指上海证券交易所成立时首批挂牌交易的 8 只股票，为新中国最早公开上市交易的一批股票。分别为：延中实业（现更名为方正科技）、真空电子（现更名为广电电子）、飞乐音响、爱使股份、申华实业（现更名为申华控股）、飞乐股份、豫园商场（现更名为豫园商城）、浙江凤凰（现更名为 S＊ST 源药）——编者注），那是深沪老炒家才熟悉的创富故事真人秀，许多人的第一桶金就是在那时淘到的。当时股市里面就是几个号码，你是不用分析研究的。那个时候“恶”与“善”我们分不清，也不用分清，不需“艺高”，只要“胆大”，市场完全由扭曲了的供需决定。

到 1996 年后，全国人民对证券市场熟悉多了，但善恶之标准，反而迅速退步了。一开始，市场还找出两个善良的化身，深圳是深发展，上海就是四川长虹（现在看来是没有尽善尽美的公司，但当时这两个的确是矮子里的高个子了），但没多久，就黑白颠倒了，庄股横行到 2001 年，到德隆崩盘那一年（2004 年）才次第谢幕，标志着一个时代的终结。

那是绩优股大受冷落的五六年，比 1993 年前还不如。1993 年前“善”股、“恶”股还是一起涨，1996 年后，反而是越有业绩越不涨了。当时的道理也简单，一是绩优股盘子大，要炒作的话需要的资金量大，但最主要的原因还是那些好公司不会与庄家配合勾结，于是好公司反而没庄关照，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自然也就没跟庄的人，需求少自然涨得少或不涨。

善有善报的时间比想象的要长，也要短。转眼2006年快过去了，几乎全部绩优股都迅速地不便宜了，创十几年新高的股票几乎个个都是“好孩子”，只有价值高估的，连几个月前还低估的银行股也转眼不便宜了，ST的好日子结束了（到了2007年上半年，ST的好日子又回来了。不过经过“5·30”大跌后，很多ST个股在大盘不断创新高的情况下，依然走势低迷，倒是不少大盘蓝筹股的价值在静态估值高估的基础上继续上涨。2007年10月中旬之后，高估值的大盘蓝筹股也进入回调阶段——编者注）。

如果我们怀疑“善有善报，恶有恶报，不是不报，时候未到”的普遍性时，最好问问自己，莫不是时间未到吧?

信心，耐心，决心……再坚持也就是五六年的时间，届时报的时间就又到了。

坚持从善的决心，也就有了坚持价值投资的信心。我们绝不要怀疑“善有善报，恶有恶报，不是不报，时候未到”的真实性。

招行、万科等是上市公司中“善”的杰出代表。那些投资在这些股票上的投资者，一定没有想到善报的时间来得如此之快（2007年以来，这种“善报”越来越多——编者注）。

相信大家今后一定会从善如流了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做投资最好是小学水平

2006－10－30

那些误人子弟的东西学得越多，越让你赔。应该说不懂才是福

如果您是家长，最好不要看本篇文章了，否则有强烈的误导作用。对中国教育制度的批判，并非本篇的课题，这里说的是投资。

我绝不是要危言耸听。既然我前面多次提到投资好简单，就必须有个交代，否则看我文章的人就会觉得我在卖乖了。

这个题目的第一层意思是投资一定要在年龄小的时候开始，最好是上小学的年纪。巴菲特说，要赚大钱，长寿好重要。我想为了有力气、有时间花钱，与其到老了才赚大钱，不如早起步。四十年的投资长跑生涯如果从十多岁就开始，那五十几岁就赚到了“大钱”（大钱的定义日后再讲，总之最少也要以人民币“亿”来计吧），这就是投资要在上小学的时候起步的最重要原因。看看潮州汕头地区许多成功生意人，真的都有起步早的影子，他们当中只有小学学历的人并不罕见。

第二层意思，是投资需要极少的数学方面的知识。我们没必要搞懂复利表，只要会小学学过的“＋－×÷”（加减乘除）就行了，也就是说，要做投资小学水平是够用的。再学会用计算器，那么预测一个企业将来的利润数（注意：这个数是学到经济学博士后学位也预测不准的），就可轻而易举、粗略地推算出来了。如果学多了，懂了图表啊，技术啊，反而日日想着“明天钱”，而不是算出“未来钱”了。那些误人子弟的东西学得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

越多，越让你赔。应该说不懂才是福。

第三层意思是，小学时我们基本没有钱的概念，恐惧贪婪的情绪也没成年人那么强烈，脑子里也没有对世界主观的、错误的认知。那么，在冷清的市场进场买，也就是按书本办事，就没有了成人恐慌后的离场情结；从热闹的市场里退出，也可以按书上说的做就可以了，成人的贪婪本性在儿童时应该还没有体现出来。

所以，难做到“低吸高抛”的原因是我们被心魔所控制了。如果从孩童开始就来投资，相信要养成“低吸高抛”的良好习惯并不难。

第四层意思是，小学时我们拥有比成人敏锐得多的观察力，那时的我们能轻易感知世界的细微变化。成人后，我们反而对许多事情视而不见，比如QQ号几乎每个学生都有，那就投资香港上市的腾讯吧；招行银行卡在大城市里几乎人人用，那为什么不投资招商银行？对于彼得·林奇（华尔街的投资大师，美国著名基金经理，一直以他的选股能力而著称。他有一句名言：只要用心对股票做一点点研究，普通投资者也能成为股票投资专家，并且在选股方面的成绩能像华尔街专家一样出色。林奇认为，只要善于“从日常生活中找投资对象”，在工作、购物、参观展览、吃东西时多留意一下，或者多关注新出现的、有发展前途的行业，业余投资者也可以找到能赚大钱的股票——编者注）的那一套，孩子们是不难学会的，唯独成人拒绝简单！

可见世界是简单的，是我们成年后把它搞复杂了。“越不繁，越不凡”，相信所要表达的就是以上的意思。

要做好投资这件事，看来小学水平就够了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资是门什么样的学问

2006－12－14

投资是一门终身要"学"、要"问"的学科

我常说投资仅需要小学水平，可能有夸张之嫌疑。

但投资肯定不需要高等数学。研究经济学是教授干的事，没几个教授投资变成了富豪或富婆，否则商学院应该改名叫富商学院了。所以，我们大不必为自己才疏学浅而难过。有人已看出我没什么水平了（大概指我用的专业经济术语太少），的确如此，因为投资本身就不需要有"水平"意义上的水平。看看林奇的书就明白了，这也是我又把"越不繁，越不凡"改为"白话投资"的原因。

其实，经济学词语我真的不懂几个，所以也写不出。电脑上钱龙软件的 F10 是我最常用的键；算术是我最常用的"数学"；"平均数"是我最常算的结果，还有就是复利次方。当然，最后这一项是靠科学型计算器来完成的。

投资可以模糊，但不能含糊

我觉得，如果将投资归类为数学学科，那投资最像的就是模糊数学！

未来的盈利预测是模糊的，所以即使再精确的指标也是模糊的，用最简单的一个重要指标 PE 就八九不离十了，PEG 也算是 PE 的延伸（PEG 即当前市盈率除以未来 3 年或 5 年的每股收益复合增长率。比如一只股票当前的市盈率为 20 倍，其未来 5 年的预期每股收益复合增长率为 20%，那么这只股票的 PEG 就是 1。如果 PEG 大于 1，则表明这只股票的价值可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

被高估，或市场认为这家公司的业绩成长性会高于市场的预期。这也是投资大师彼得·林奇发明的一个选股指标——编者注）。

我们也会看到，在研究报告中，未来的各指标前面都带个“E”字，这是指估计/预测，各个证券公司估的都不一样，我们也完全可以自己估计一番。我们估得越准，成绩越高，利润就越大；否则就是损失金钱。从这个意义上看，我们是模糊的，但含糊不得。

投资是一门终身要“学”、要“问”的学科

投资是在做一件什么样的事？就是在矮子里挑高子。

为什么招商银行的好多员工没买招商银行的股票？因为自己对自己太了解了，招商银行内部总有这样、那样的不如意，但在哪里有没有不如意的地方？天堂是完满无缺的，但那是死后才到得了的地方啊。学投资，先学学简单的相对论，没有“最”字，只有“更”字。要找完满的公司，地球上没有，去天堂吧。

要投资，首先要做投资分析。投资分析是什么？其实就是推理，就是预测，就是比眼光深远！为什么我们的许多推理预测（2001 年说要跌了，2003 年说香港要涨，2005 年回到 A 股市场来了）多年来没几个人相信？原因很简单，我们干的事与算命先生很相似（尤其配上我现在蓄须后的这个形象）。你能知道未来的事？鬼才相信！所以，我们现在就敢大胆地做一些预测。至于对不对？对多少？让大家到时去评价吧。

投资的基础是什么？这是价值投资的精华，就是要在优秀公司便宜的时候下手重仓买进！但优秀公司便宜（即市盈率变小了）的时候，往往是市场极其低迷的时候！而且优秀公司在那时（股价）还显得很贵（这是因为这些优秀公司的股价在熊市里顽强地逆市上升），极少有人有胆量在这时逆市买进。所以，我总说价值投资，知易行难！

投资就是上面这样一门“学问”，一门终身要“学”，要“问”的学科！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资投机多少年才能毕业?

2007－12－02

看看尼德霍夫的成败，至少说明投机15年也毕业不了

投资——我自己定义“投资学”毕业的年限是12年，或真金白银地参加过两个完整的牛熊周期（即经历过两个以上的牛市，两个以上的熊市）。12年都毕不了业的人，基本就不会再参与证券投资市场了。他们已经形成“证券市场是骗人游戏”的错误观点，并自以为聪明地洒泪离开“大赌场”。

“投机学”多少年能拿到毕业证书?我真的不知道，我们公司网站上有介绍一位投机大师倪德厚夫（即维克多·尼德霍夫）的语录，句句是名言，但“做”永远比“说”难，下面看看他的投机生涯吧。看看尼德霍夫的成败，至少说明投机15年也毕业不了!

所以我选择了相对简单的、毕业时间短的职业生涯：投资。在此意义上，我算是避繁就简的投机分子了。

陨落的明星——维克多·尼德霍夫

亚洲金融危机中受害最深的人之一是维克多·尼德霍夫——大名鼎鼎的衍生产品大师，对冲基金经理中的奇才。尼德霍夫的困局证明了现代资本市场的紧密联系，以及衍生产品投资的神奇效果。

1997年6月尼德霍夫还高高在上。他的自传《投机者养成教育》（海

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

南出版社出版，书名翻译为《投机生涯》）正在畅销，他管理着超过1亿美元的投资，其中不少是他的个人财产。他处处受人欢迎、尊敬，他的投机纪录令人叹服：15年来平均年收益率30%，1996年的收益率是35%。

不幸的是，尼德霍夫也在泰铢上进行了投机。泰国的蝴蝶轻颤翅膀之后，他亏了5000万美元，几乎是他管理基金的一半。尼德霍夫开始变本加厉，寄希望于更高风险的投资能够带来足够的利润，弥补在泰铢上的亏损。这时的尼德霍夫已经变成了一个流氓交易员。

到了9月，他已经补上了部分泰铢亏损，但是当年的投资业绩仍然下跌了35%。10月，尼德霍夫开始胆大妄为，出售标准普尔500指数期货的卖出期权。卖出期权是在一定时间以一定价格出售基础金融工具或指数的权力。以康威跑车为例子，如果你买入卖出期权，你可能今天用1000美元买入日后以4万美元卖出一辆康威跑车的权力。如果车价下降，你就能赚钱。假设一个月后康威跑车的价格跌到每辆3万美元，你的利润是1万美元（根据卖出期权，你有权以4万美元出售一辆康威跑车，而你在市场上买入这辆车只需要3万美元），减去1000美元的期权费。

卖出期权的买家希望价格下降，它的卖家却希望价格保持不变，或者上升——但是无论如何也不要下降。价格下跌越多，卖出期权的卖家必须付给买家的钱就越多。在我们的例子里，如果康威跑车的价格跌到每辆3万美元，而我们卖出了100辆的卖出期权，我们就将亏损90万美元（100万美元减去我们得到的10万美元期权费）。摩根士丹利出售高风险产品时声称“下跌风险仅限于初始投资”，出售卖出期权这种策略可没有这样的优点，你可能损失一切，甚至更多。卖出期权卖家的想象空间有多大，他/她的损失就可能有多大（还有就是价格一般不会跌成负数）。

10月25~26日那个周末，尼德霍夫看来还平安无事。10月没有什么大事发生。尼德霍夫在等待，希望期权过期变成废纸，这样他就可以赚到期权费，进一步降低亏损。他希望市场保持稳定，或者上涨——就是千万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不要下跌。

1997年10月27日，星期一，美国股市暴跌554点，大约7%。标准普尔指数下跌64.67点，收报876.97点。这一天与1987年10月19日的“黑色星期一”相距几乎整整10年。7%的跌幅算不上市场崩溃，比“黑色星期一”差得远。但是对于尼德霍夫来说，这个星期一是致命的一击。到了星期三，他的基金惨遭清盘，投资者1亿多美元的资产损失一空。

猜猜看谁是尼德霍夫的投资者？没错，信不信由你，33亿美元的圣迭戈公共雇员退休基金赫然在目。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

模糊概念数字化

2006-12-15

财富10大级别

总财富（英镑）	级 别
100万~200万	穷得富裕（The comfortable poor）
200万~500万	小康水平（The comfortably off）
500万~1 500万	宽裕有钱（The comfortably wealthy）
1 500万~4 000万	较有钱的富豪（The lesser rich）
4 000万~7 500万	宽裕的富豪（The comfortably rich）
7 500万~1万	富豪（The rich）
1亿~2亿	认真有钱的富豪（The seriously rich）
2亿~4亿	真真正正的富豪（The truly rich）
4亿~9.9亿	很有钱的富豪（The filthy rich）
9.9亿以上	超级富豪（The super rich）

穷富是相对的，但也有绝对标准，这个表中的数字是英国人的标准。

高，低；便宜，昂贵；大盘，小盘；好，坏；我们生活在一个模糊的世界中。

如何将模糊概念数字化，看看上表的内容就知道了。

投资分析是做相反的事。财务报表列举的数字相当于上图的左栏，我们分析后得出的结论相当于上图的右栏，如此而已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自信的力量——上市公司调研没用

2006－11－12

如果我们自信，上市公司调研就真的没用了

不是标题要语不惊人死不休。我们来看看事实，看看顶尖投资人物是如何投资的（我是以财富来论英雄的）：

金字塔顶端：巴菲特——基本不调研，没有雇一个分析师，只研究公开信息、报表加复利表；（财富：460亿美元，并非准确数，下同）

第二层次：曾为日本首富的系山英太郎——从不调研，只投资日本行业当中的龙头企业；（财富：40亿美元）

第三层次：芒格（巴菲特的合作人）——研究创造了投资格栅理论（“格栅”是一个比喻，原指人们用来装饰篱笆、在院子里搭凉棚、用作攀援植物的支架。后来研究者把格栅想象成一组思维模式的支撑框架，意指将不同学科的思考模式联系起来融会贯通。芒格最令人振聋发聩的见解就是关于“投资与处世能力、投资与思维模式格栅”的论述。主要有：1. 挑选股票是处世艺术的一个分支，要将投资视为处世能力的一部分来理解；2. 用宽广的视角就会发现每一学科都相互交叉，并在其中各自得到加强；3. 将不同学科的思考模式联系起来，建立起融会贯通的格栅，是取得最佳投资回报最有效的方法，理解越多、越深，会使我们成为更聪明的投资者；4. 真正和永远的成功属于那些先是努力建立思维模式格栅，而后学着以善于联系、多学科并用的方式思考的人们——编者注），相信投资是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

艺术胜过经济，基本不调研；（财富：20 亿美元）

第四层次：彼得·林奇——自己亲自调研，雇佣许多分析师，十多年后见好就收；（财富：不详）

其实，自信的顶级投资人物充分相信自己对投资目标的判断！他们不需要用投资拐棍（我对调研的一个比喻）来帮助并不乏力的自己！他们相信自己有能力从茫茫信息海洋里辨别真伪！

如果我们多点自信，我们就不会羡慕那些有钱亲临上市公司的基金经理们了。

如果我们多点自信，我们就会相信那些免费的研究报告了。许多研究报告真的很优秀，关键你要能辨别出来。

如果我们多点自信，我们就相信自己的决定好了。其实，好的投资十分简单，关键是全部股票的中短期涨跌图形太复杂，复杂到巴菲特也不懂，那么我们大可不必为自己的不懂而自卑。

如果我们多点自信，我们应该最相信自己的盈利预测。其实，就连上市公司老总本人都测不准下一年度的盈利数，我们还可以相信谁呢？相信自己好了！

做投资，什么都不难，难就难在大多数人在大盘下跌时，迅速失去了他们盲目买进时的"自信"！

如果我们自信，上市公司调研就真的没用了！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

决策失败错在知得太多

2007-05-28

亲自去上市公司调研不重要，重要的是你对已有公共信息（包括其他人写出的调研报告）的判断

最近有媒体采访了葛拉威尔，读后有点意思，先引用如下：

眼前文质彬彬、蓄着一个狂野爆炸头的西装先生，正是撰写《Tipping Point（引爆趋势）》一炮而红的作者葛拉威尔（Malcolm Gladwell）。就是这个鬈鬈的爆炸头，引发微妙的生活改变，令他写下第二部热卖著作《Blink（决断两秒间）》。

上周葛拉威尔在美国奥兰度一个科技展会发表演说，大老板慕名而来想请教商场奥秘："一个错误决定，不是因为决策者知得太少，是错在知得太多。"演说未必像他的发型爆炸，但在资讯纷乱的新世代，头昏脑胀的决策者都需一杯冰水醒一醒。

葛拉威尔在美国接受媒体访问时说："面对问题时，传统问题方法是做大量调查，资料搜集，但很多事情迫在眉睫，即时判断力十分重要。"

能够分辨哪些信息重要，哪些信息多余，这种像特异功能的直觉判断，在瞬息万变的金钱世界尤其重要。例如珍珠港受袭，美军不是没有情报，而是收到太多情报；索罗斯每当背痛发作，便会改变投资策略。葛拉威尔在著作《Blink》中，大量引述过去的研究和例证，说明直觉判断的力量，并不通过思前想后的研究和调查。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

直觉脆弱易受环境影响

他在演说中提出四个判断力的特质。"这是一种神秘而难以解释的智慧。"判断力像艺术般难以言喻，一级网球手也无法解释如何打出优秀球技。第二，"判断力却是脆弱的智慧，会受到环境影响。"一个可口可乐爱好者，被多次安排试饮百事可乐，也会被搞昏，"判断力需在受保护环境下发挥的。"意味着自以为是的判断都会有错。

优秀判断力需一生培养

葛拉威尔认为，出色的判断是把注意力集中在最相关资料上："别以为资料愈多愈好，随时因资料太多被搞垮。要怎样增强判断力？专注。"

葛拉威尔指出拥有优秀的判断力，要不断尝试和实践。"经验会像资料库般，在你脑袋累积成潜意识，让你一眼便能做出判断。"

说实在，对于如何培养这种超凡第六感，葛拉威尔的回答却回归现实："没有方程式，没有捷径，只有花一生时间不断做实验、尝试、失败。"

亲自去上市公司调研不重要，重要的是你对已有公共信息（包括其他人写出的调研报告）的判断。优秀判断力需一生培养，这也是芒格说四十岁前没有真正的价值投资者所要表达的意思。

看看巴菲特、芒格吧，他们一辈子亲自调研过几家上市公司？他们做投资依据的信息其实并不多，一生也就做了十多个伟大的决策，但这就足够了。

少即多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“三心二意”

——成功投资的基础

2007－05－29

三心二意。这是成功投资的基础！但此三心二意非彼三心二意，尤其现在在国内股市貌似提款机之时，过不了“三心二意”这一关，你就入不了投资之门。

耐心——好股票并不是你一买它就涨，很可能是在牛市中的相当一段时间内，大盘涨它在跌；大盘跌它还跌！有耐心坚定地持有并默默等待下去吗?

信心——你买的股票跌了30%，你对自己的判断还有信心吗?“我是否看走眼了?”好股票要坚守，甚至加码买进，坏股票要壮士断臂。“死猪不怕开水烫”与“有信心”有着几乎相同的外貌，但最终的投资结果却是天壤之别！

专心——其他的股票都在涨，你买的价值型好股票就是不涨，你很可能见异思迁！热点吸引眼球，像我们这样“从一而终”＋“不识时务”的似乎已老套落伍了。

创意——我就是我，独专独行。我们的投资风格是独创的。

执意——只有偏执狂才能胜出。我们的决策是自己与镜子里的自己商量后决定的！我们经常执意孤行。

投资需要我们的“三心二意”，千万不要朝三暮四，否则就成了不三不四！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斗胆预言：房价已经基本见顶

2007－08－16

有网友希望我能讲得略为明白一些，否则太难理解了。我就补记一二。

当房价连上海市政府都多次不敢报出真实的上涨幅度时，说明房价已经是非常严重的社会问题了。

和谐社会是我们国家均衡发展的大目标，现在的房价涨得离谱，涨得反常了，而反常的事从来都不会持续太久的。但现在说房价再也掉不下去的人，倒反而越来越多了。

或许房价的大顶就在眼前，我们反而视而不见。

预言房地产价格比赛的“全运会”在主会场（大城市房价基本见顶）已经结束。

拭目以待。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

洋房之贱/前车之鉴

2007－08－27

美国出现15年来最严重的房价普跌态势

发布时间：2007－08－26

据此间媒体和美国密歇根大学最新公布的一项本月联合调查结果，美国近四分之一的房屋所有者报告，其房产在过去一年中出现贬值。这是自1992年以来美国出现的最严重的房价普跌态势。

这份消费者调查还显示，尽管房地产市场已经疲软，但仍有18%的受访者预期自有房产会在未来一年中贬值。

调查负责人理查德·柯廷说，从全美范围看，西部和东北部地区的房产，尤其是高档住宅（价值30万美元或以上）过去一年的贬值幅度最大。

数据表明，美国西部地区有33%的被调查者报告其住宅贬值，东北部、中西部和南部的人数比例分别为23%、18%和15%。在未来预期上，西部和东北部地区21%的被调查者认为其住宅未来一年会贬值，而在南部，这一比例仅为10%。

调查预测，由于未来借贷门槛和成本将提高，再融资将受到影响，房产财富对消费支出的贡献将下降。（新华网）

在美国，价值30万美元的已经称得上是高档住宅了。但在深圳，等值30万美元的230万人民币能买到什么样的住宅?

任志强在深圳竟然说，房价越高，就代表城市竞争力越强。看来，强哥就是嘴强啊。为深圳的高房价而悲哀!

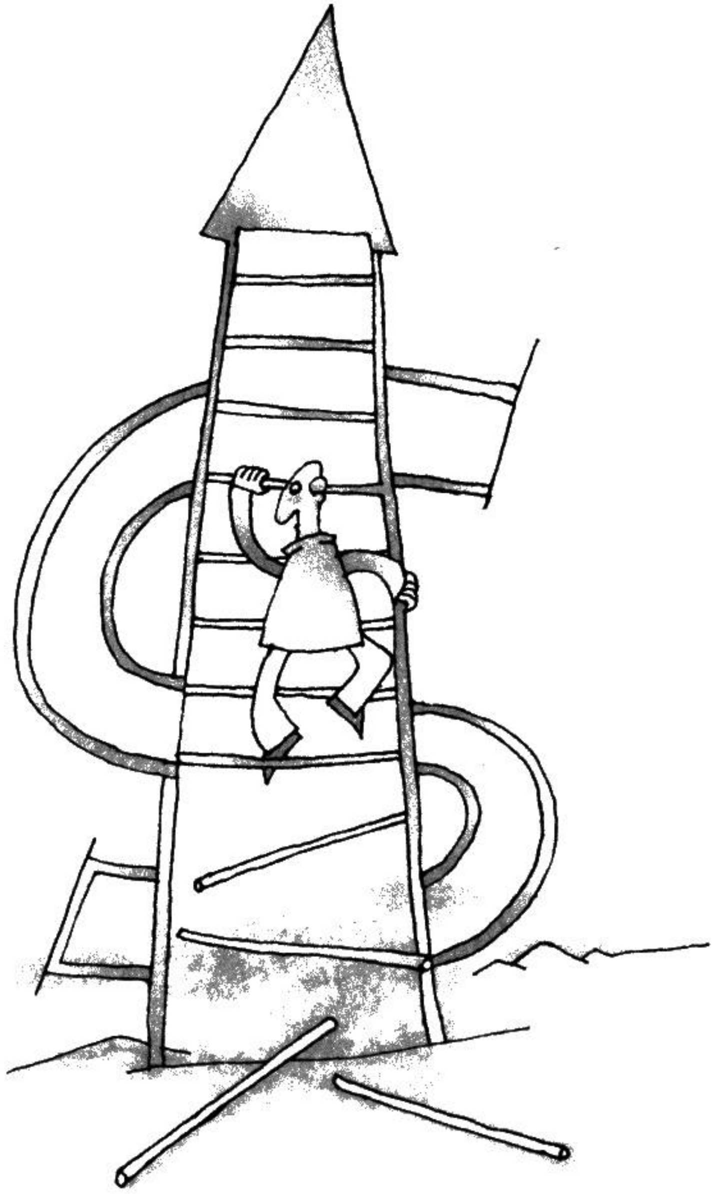
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二部分

学习巴菲特好榜样

（投资方法篇）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

复利 × 时间 = 世界第八大奇观

——关于复利超强威力的两个故事

2006－10－19

> 时间是我们积聚财富的阿基米德杠杆，前提是要有复利增长

科学泰斗爱因斯坦曾经说：复利是世界第八大奇观。通过以下两个小故事，我们便能感受到爱因斯坦所要表达的真正含义。

1. 假如印第安人懂得投资

公元1626年，荷属美洲新尼德兰省总督 Peter Minuit 花了大约24美元的珠子和饰物，从印第安人手中买下了现在的曼哈顿岛地区。到公元2000年，估计曼哈顿岛价值2.5万亿美元。

假如当时的印第安人懂得投资，使24美元能够达到平均7%的年复合收益率，那么，到375年后的2000年，他们可买回曼哈顿岛。

$$24\times(1+7\%)^{(2000-1626+1)}\text{（美元）}=2.5068\text{（万亿美元）}$$

2. 西班牙人的遗憾

西班牙人帮助发现了美洲新大陆，也将本来属于自己的世界首富国地位送给了今天的美国人。

1492年，西班牙国王 Ferdinand V 及女王 Lsabella 资助意大利航海家哥伦布（Columbus）大约3万美元，使得哥伦布冒险向西航行70天后到达加勒比海群岛，完成了发现新大陆的创举。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

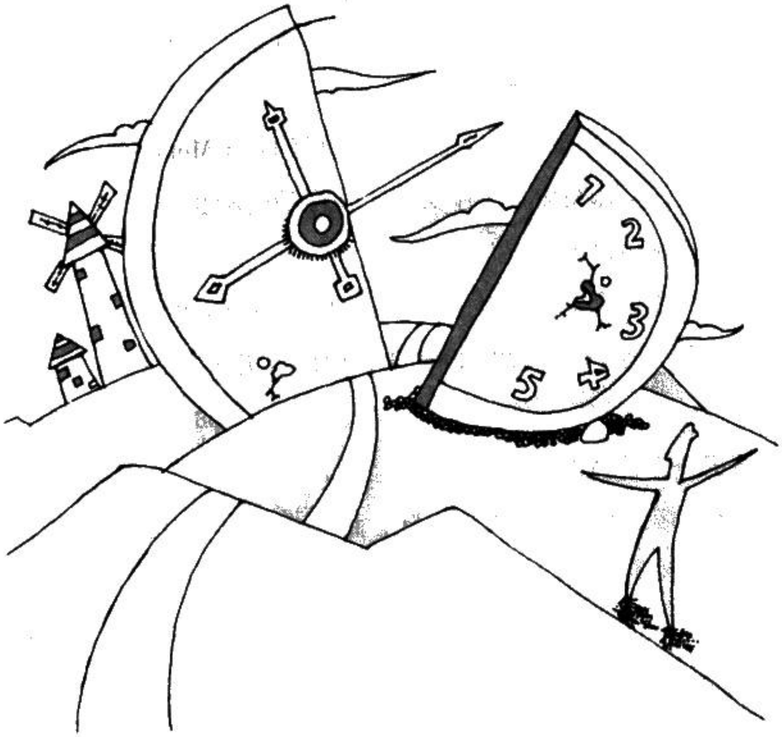
发现新大陆给当时的西班牙带来了精神上的成就感，但却使西班牙在2004年失去了价值16兆（16万亿）美元的财富（假设西班牙国王与王后当初投资的3万美元能以4%的复利率增长）！16兆美元几乎是2004年世界第一大国美国全年的GDP总值！

$$3 \times (1+4\%)^{(2004-1492+1)}\text{（万美元）}=16.41\text{（兆美元）}$$

因此，可以说时间的确是我们积聚财富的阿基米德杠杆，前提是要有复利增长！

我的理解：复利×时间=世界第八大奇观

注：复利计算公式：复利终值=本金×（1+年收益率)^n，n是期数。就是将利息再投资作为本金计息，即俗称的“利滚利”。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

真实世界里的故事往往比电影小说中的故事更离奇

2006－10－21

巴菲特成为世界第二富豪，并不是因为其掘到了一个特大宝藏，而是实现了每年平均不到24%的投资收益而已

2001年9月11日之前电影史的全部电影，没有一部曾编出飞机将摩天大楼一举撞倒的故事。

“9·11“的发生过程，在凤凰卫视直播时我就立即看到了。当两座楼一下子就变成一座时，我真不敢相信有一座已坍塌，而以为只是拍摄角度不同才看不见了。可想而知，一个人的想象力是多么地局限。同样，当时的美国人也绝对没想到大楼会坍塌，否则就不会有那么多消防员殉职了。

以价值投资赚钱的真实故事也有同样的效果。对于林园的故事大家也是怀疑大过相信，尽管我不了解林园，但根据公开信息分析，我觉得他十几年从几十万赚到几亿的事情还是比较真实的，至少他的思路是越来越与价值投资接近，那么，故事就不离奇了。

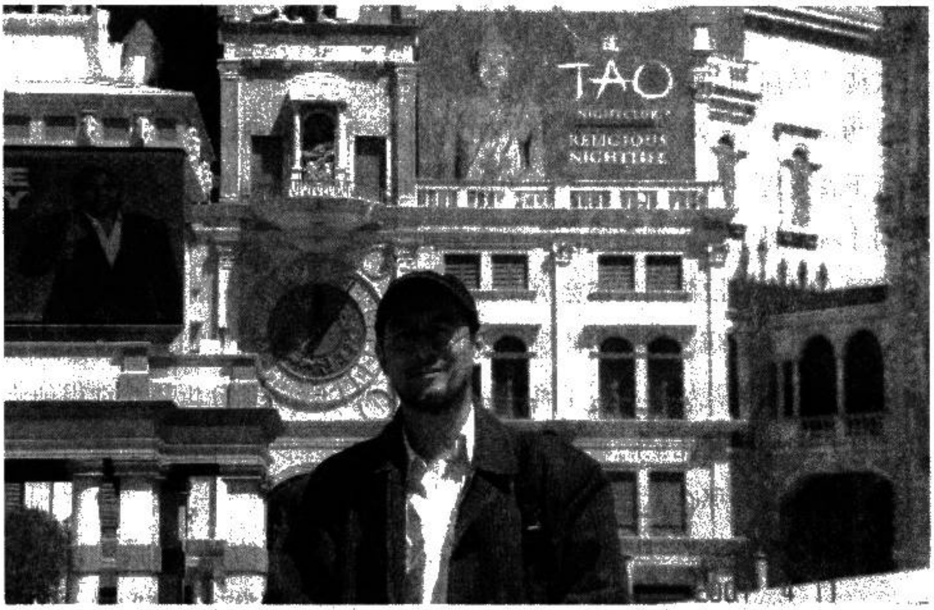
巴菲特1930年8月30日出生，现年76岁，资产约450亿美元，大家有没有想过他40岁的时候有多少财富？我想许多人都没想过这问题。在这里我要告诉大家，如不计通货膨胀因素，中国2006年富豪榜前500人中的每个人都比当时的他有钱！（富豪榜500人中垫底者的财富为8亿元人民币，漏网者不计其数。我知道的许多人都超过这数，但绝不在该榜内，此为另话。）他当时仅有约2000万美元，在那时的美国尽管已是很大一笔财

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

富，但也未入美国当时的富豪榜。不就是约合1.6亿元人民币吗？就是算上通货膨胀，我想也就合今天的几十亿元人民币，的确不是个大数。但是短短36年后，巴菲特将2000万美元变成了450美元，一举成为当今的世界第二富豪。这也像在说故事吧？巴菲特并不是在后来掘到了一个特大宝藏，其实不过就是像前一篇我写的两个故事那样，让那2000万美元实现了每年平均不到24%的投资收益而已！

$$2000\text{万} \times (1+0.24)^{36} = 461\text{亿}$$

可见，真实世界里的故事往往比虚构的故事更离奇。但是对于那些年年在继续的真实故事，又有几个人会相信呢？



赌亦有TAO，而且是中国之道，身后是Venetian赌场的“道”Tao Club……中国元素在美国是越来越具体了。

现在吸引全球的中国元素中，已经包括成交量不断创新高的中国股市了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为什么芒格的财富数量比巴菲特少

2007－11－03

前日在张志雄主编的博客上看见有人问张主编，如果有机会问巴老问题，他会问什么问题。张主编说他会问：巴菲特先生，为什么你的合伙人芒格的财富与你相去甚远，仅仅是因为你们两人的初始资金投入不同吗？

是的，被巴菲特赞赏有加的芒格似乎并不比巴菲特投资水平差，为什么财富数量与巴菲特相差甚远？

爱思考是我们的天性，这个问题其实我已经有答案了，可能巴老不会直接回答，也可能长篇大论，也可能幽张主编一默。要知道幽默可是巴老的一贯风格。或者他有不同的答案，我们不得而知。

我们的答案很简单，相信也是张主编自己的答案。当然对不对可以大家评判。我的回答是：

1. 巴菲特多少岁时募集了105000美元？那年美国的年均工资水平是多少？

2. 芒格多少岁时遇见巴菲特？是在哪年？巴菲特那时多少岁？

3. 芒格有个大家族，芒格也是一个不吝花钱的人，看看他晚年亲自造的豪华游艇吧，人的习惯不是一天形成的。

4. 老巴如何惜金如命，在他捐款前是人所周知的。

确实不是芒格不如巴菲特，一切都是复利惹的祸！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最后的财富 = [起始的财富 × (1 + 平均投资回报率)]^{年数} − [中间不断被消费的财富 × (1 + 平均投资回报率)]^{剩余年数}

此公式中，即使芒格的水平高过巴菲特（仅仅假使芒格的平均投资回报率更高），芒格的其他几个要素都大大输于巴菲特啦！

答案一目了然吧。

我相信这世上有与巴菲特一样水平的人大有人在（当然绝对数也极其少），只是这些人悟“道”晚，又爱消费，于是乎，钱的绝对数量就远远少过巴菲特啦，中国谚语“差之毫厘，谬以千里”描述的就是这层意思。

但对普通人来说，几十亿美元与几百亿美元现金的区别，除了名声，又有什么重大差别？财富死时谁也带不走，巴菲特深谙此“道”。芒格的适度消费也无可厚非，只是生命终点时的财富数字后少了个零而已。王石是比许多富豪榜上的富豪“穷”许多，但他的活法有几个富豪堪比？

在我们眼里，谁都可以耐心在几十年中用“巴菲特法或价值投资法”赚个十亿八亿的，我们深信这一点。不要迷信巴菲特指的也是这层意思，“每个人都可能干得更好”！部分人认为芒格比巴菲特水平高，也说明人们有分辨好与更好的区别！

赚钱容易，但关键是你要拥有同时喜欢芒格和巴菲特“正确和错误”的同类天性！

在此意义上，长期持续地让财富大幅增长又难于上青天。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地球是平的，真的有人信！

2006－10－30

感谢莫言钧先生的文章，三年多以来，每每打开读，就会发现他对"组合投资"的批判针针见血。真是好文一篇，说出了我的心声——"少即多"。

正好现在流行一本名字叫《世界是平的》的书，我们的曲解是：已经到了21世纪，但相信地球是平的人真还不少。既然美国至今还有"平面地球协会"存在，那在证券界里相信组合投资理论的大有人在就不足为奇了（参见附录二"'组合投资理论'是20世纪证券分析界最大的丑闻"——编者注）。

我潜伴 Boris 最得意的一刻？还是我最得意的一刻？——是中国人最得意的一刻！（摄于埃及金字塔前）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人们至今仍相信地球是平的

2007-07-08

请看完我的旧文“地球是平的，真的有人信!”，再继续往下读，我们所做的充其量还是“新瓶装旧酒”。

“少”和“简单”，永远是我们最喜欢的词汇。

（节选自《沃伦．巴菲特的投资组合》）

平面地球协会

当沃伦·巴菲特1984年在哥伦比亚大学做演讲时，他进行了一项讽刺性的观察。如果在座各位都同意他的观点，并转向集中投资战略，他就失去了他的某些优势。因为这样价值与价格之间的差距就会缩小。但他很快补充说经验证明这不太可能发生。

巴菲特说：“这个投资秘诀自从本·格雷厄姆和大卫·多德撰写《证券分析》一书时就已广为人知了，到目前为止已有50年的历史。然而在我应用价值投资的35年里我却没有看到这个趋势的出现。人的特性中似乎有一种顽症，就是喜欢将简单的事情变得复杂化。”

他可能是对的。在他演讲过后的15年里仍然没有人急于实施集中投资。你可能还记得前面为了进行足够的观察以便从统计数据上维护我们的辩题，我们不得不人为地在计算机房里创造各种投资组合。

或许正如巴菲特所说，我们甚至已经“从讲授价值投资学的讲台上败

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下阵来，而这种状况还可能会持续下去。尽管轮船已环绕地球航行，但地球平面学说协会仍将繁荣。证券市场上仍将存在巨大的价值与价格差异，而那些阅读格雷厄姆和多德的书的人仍将继续发财。”

《沃伦·巴菲特的投资组合》这本教人发财的书，永远卖不过讲股市技术分析的书！轮船早已环绕地球航行，但地球平面学说协会仍然繁荣，相信地球是平的人比想象的多得多！

“组合投资理论”骗你没商量（因为你总想并总相信能立即发现下一匹纯种黑马，并将它加入到你越来越多的股票组合中）；“集中投资策略”讲给你听你不信。

（我们天天讲、月月讲、年年讲的就是那几只平淡无奇的白马股票。你会聪明地想：赚钱可能这么简单吗？要真这么简单，人人都发达了，让我信你才怪！人们永远怀疑我们做活雷锋的动机）。

是啊，我也不信现在还有这么多人相信地球是平的！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于仓位的秘密

——兼答轻仓朋友能否现在重仓买招行万科

2006－12－06

相信下一班车一定很快会来吧，何必挤一班已经很满、很挤的车呢

不断接到电话，不断看到留言，都是在问“我现在轻仓，能否重仓买招行万科？”（招商银行和万科A是李驰所在的同威公司2006年A股投资中的“唯二组合”，正是由于看重其被低估的价值以及未来的发展潜力，他们在低位重仓买入了这两只股票——编者注）本来我是准备以后再回答这个问题的，但这两个股总在涨（当然涨的股票现在是不计其数），似乎我越晚回答，就越耽搁了朋友们的投资、投机机会，所以我只能加加班提早来谈了。

在回答上述问题前，先谈仓位。

关于仓位的秘密——我们都在思考些什么和做些什么

段永平想问巴菲特的一个问题是如果没有明显的机会，如何对待手中的现金？我的感受是，你必须非常耐心地等下班车。

这是个让朋友们非常失望的答案，似乎也与我自己非常看好招行、万科的态度自相矛盾。这也是“已经持有”与“没有持有”的态度差异，里面确实是有玄机。这也是“我现在有了不会卖，现在你能不能买我不好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说”的奇怪悖论。

我的答案还是围着巴菲特来展开吧。巴菲特的态度是，对一个真正好股票的投资，就是终身持有，没有卖出的一天。看看他持有一些股票的时间，似乎他的确做到了——他很少做波段操作。

但最有意思的是，我们有没有认真思考过这样一个有趣的问题：如果他第一次投资就满仓买进了《华盛顿邮报》这个股票，那他一辈子的主要投资就集中得无法想象了。因为仅靠邮报的分红是无法让他再重仓买进任何为他赚了大钱的其他七八只股票的！因为他的几个重仓股的投资时间并不是同一年。

一个惊人的秘密就是：巴菲特几乎在任何时候都没有满仓过（不过有没有可能后来别人又给他追加了资金呢）！这是我的推理，没有去认真查证过，在此希望喜欢研究的朋友们查证一下这个推论是否正确。

既然巴菲特买股票看好了也没满仓，涨起来也很少加仓，在当时看他的回报率明显摊薄了。因为如果满仓，当时他一定赚得更多，但实际上他从没有满仓过！（我的推理、有待大家验证）。他让没有买的那部分现金耐心地等下一班车了，甚至一等就是好多年！于是才有了后来的吉列、可口可乐等的投资（我没有研究他投资的顺序，仅仅是列举，不分先后），于是才有他仅仅24%的年复合增长。如果我们每次都满仓，涨几倍卖掉后，又接着满仓投资令涨几倍的股票，我们相信会远远不止24%的年复合增长！

仓位问题的答案一旦明了，现在能不能再重仓买招行、万科的答案也自然明了了，这也是我们在“复制巴菲特”中的答案！（大家可以去找找我在“复制巴菲特”中的答案在哪一段）（参见第六部分《媒体聚焦》部分——编者注）

对空仓朋友来说这是个非常失望的答案。没办法，投机是面临巨大风险的，第一不输，第二记住第一。如果现在一定要买入这两个股票，我只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能说10年中，你一定不会被套。眼前的事情就是做天气预报了：大多数情况下是准的（万科、招行未来两年还会涨），但不准也是正常的（什么时候起有一定深度的调整也正常）（2006年12月6日，作者写下此文的当日，招商银行的收盘价是13.51元，万科A的收盘价是12.5元。其后两只个股一路稳步走高，从2007年7月9日开始加速，招商银行最高达43.30元，万科A最高达36.89元。至2007年12月28日，招商银行收于39.63元，万科A收于28.84元——编者注）。

我们已经买的不会卖，没买的不一定会再买。这真是一个奇怪的答案啊。

还是想想老巴的仓位吧。他可能常常轻仓，还有漏掉大牛市的时候（1969年到1973年），一个如此“不善投资”的老巴，竟然能搞到个“股神”的头衔！这不令人深思吗？

相信下一班车一定很快会来的，何必挤一班已经很满、很挤的车呢？

如果我们也说我们过去常常没有满仓（但我们总能做到在低迷时进场），可能大家就更能理解我们的答案了，而且我们的复合增长不止24%，你就更知道我们答案的正确性了。

等待之美，只有我们在默默独自享受

假设将钱分为好多份，如果能每一份钱都不输钱，那我们就都是“股神”了，即使你现在是空仓，你也没有输钱啊！

你有耐心等到深幅调整吗？你有耐心等到下一次熊市时再进场吗？真要成为常胜将军、“股神”，就只有“YES”的答案！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以现价买万科、招行吗

——巴菲特可能回答的答案

2006－12－11

我们不是叶公好龙的价值投资者

我推测巴菲特的答案还是：NO。为何这么说？

看看公开信息：1. 巴菲特买进中石油后就再也没买过（指加仓）；2.（我依然推测）巴菲特那时一定不是满仓，原因是后来他又买过其他国家的股票，如以色列的蓝筹工业股。

作为一个真正的价值投资者，现阶段不会再买进，实际上巴菲特在香港对中石油的投资就是一例。

再假设，巴菲特定居香港，他是否会投资中国人寿或中国平安？他是否会遗憾呢？

我们的答案是“NO”，推测巴菲特的答案也会是“NO”。因为我们一直没投资的原因与他大概相仿。按价值投资者的观点，这两个优秀公司自上市之日起就一直被高估！尽管这两个是我们一直喜欢的“准巴菲特公司”，所以我们一直在等待它们未来可能在股灾中下跌后的买进机会！至今我们等中国人寿等了3年，中国平安等了2年半！

理解上篇文章中“等”字的深刻含意了吧，那可能是5年以上的等待了！我们坚信我们的原则，我们不是叶公好龙的价值投资者。

以后再问可不可以买万科、招行，那应该去问索罗斯才对，那是趋势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投机范畴的事了。

相信巴菲特不会不研究中国人寿、中国平安，相信巴菲特不会不研究中国，但即使他已如此高龄，他一直有等待的耐心！

我们为什么总不相信一定会有下一班空巴士进站？

可能我们国家的人太多，挤惯了。

（声明：这几篇文章并非建议大家不要买万科、招行，而是说明一个真正的价值投资者应该如何思考投资，决策投资）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值投资的小误区
——再学巴菲特何时买入

2007-03-14

为了让每一笔投资收益最大化，让还没有进场的资金等待下一班地铁是巴菲特的主要工作

最近看一些热心朋友的跟贴，大概的意思就是对市场走势做预测判断，已经脱离了价值投资范畴，我个人有一些不同看法。

一、巴菲特为什么经常持有巨额现金在等待？巴菲特为什么几乎总能抄到大底？（看看他在香港买中石油的时间！）中石油2001年到2002年就一直在一两元间，巴菲特为何那时不进场？我的看法是：一是他当时没看清油价的走势，二是他看清了股市大势的走势，预测还会跌，总之他一直在预测！2003年他买进中石油时，也就是因为预测油价要涨，股市要涨！

二、巴菲特的保险公司有源源不断的现金流入，为何他不在2004年、2005年的3元、4元、5元间不断买入中石油？中石油现在还在8元以上，难道巴菲特错了吗？难道巴菲特几十年的投资生涯也没学会预测牛熊市吗？

三、投资就是预测。当然以微观为主（核心就是研究被投资的企业），但不研究宏观、不研究人性怎么可能等到好机会?！怎么可能以低价钱买到好企业?！要知道上通天文地理、下知鸡毛蒜皮的芒格可是巴菲特的大内高参哦。我认为为了让每一笔投资收益最大化，巴菲特几乎从未在短期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内越涨越买，越买越高。让还没有进场的资金等待下一班地铁是他的主要工作。

四、其实我们在这里主要是在讨论“现在是不是买入（好公司股票）的最佳时机”，而不是讨论“现在是不是该卖出好公司的股票，以及好公司的股票是不是该终身持有”的问题。我们与朋友们在“好公司”定义方面没有分歧。

“WALL”公司已被“ST”，WALL（墙）早已不见踪影。(摄于美国华尔街)

华尔街是英语“Wall Street”的音译，但这个名称并非源于街道两旁大墙似的高楼。根据华尔街街口大厦墙上镶嵌的铜匾记载，1653 年，荷兰人统治时期，这里是新阿姆斯特丹总督的驻地。为方便警卫通行，总督下令用木头做围墙，筑起一条街，就地取名“墙街 Wall Street”，这就是最早的华尔街。

18 世纪，24 个商人代表聚集在华尔街的一棵梧桐树下，签订了历史上著名的梧桐协议，规定在他们之间可以进行证券交易，这就是纽约证券交易所的前身。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

私募基金与公募基金的显著区别

——再谈“能否买万科、招行”

2006－12－11

我们与公募基金的显著差别——制度不同使然

曾有一个网友“飞扬”提出这样的问题：如果我们现在又有募集资金到位，我们如何行动?

这是个绝好的问题！但我对这个问题的回答仍然是：YES，等。

其实，我们已经回答过这个问题了。我们并非满仓，要加仓也会在我写“闭着眼睛买万科、招行”之前，现在的价格我们已看不到安全 MARGIN（即安全边际，指盈亏临界点以上的距离。安全边际的数值越大，发生亏损的可能性就越小，也就越安全——编者注），我们不会再重仓买进，除非它们未来继续下跌．那正是我们要等的。

我们走上资金管理之路是从保本协议开始的。我们做不到一年中不输，就要赔上真金白银！即使现在许多资金都不再是要求保本了（那样客户分配得更多），但我们已形成了像管理自己的资金一样，管理所有受托资金的习惯！我们没有管理费收入，只有业绩报酬！那是我们的唯一正餐。

这就是我们与公募基金的显著差别——制度不同使然！台湾有句话，“派人家的孩子去当兵，战死不心疼”。我们的全部资金都是我们家自己的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

孩子！没把握的仗，我们就不打了。等待是不会死人的。

2001年底以来输怕了的股民们，是没勇气自己将自己的孩子送上前线了，那些公募基金经理当然会说："OK，将他们交给我们吧。"更何况现在认购公募基金还要排队！公募基金的将军们当然可以随时派他们上前线去。(2004年以来，基民开户数一直在显著增加，从2006年年底的370多万个基金账户，到2007年11月已达2500多万个基金账户，一度出现过基民开户数超过股民开户数的现象——编者注)

游戏规则决定游戏方法，也难怪芒格视收取管理费为"共同基金"的伎俩了。公募基金中的长期佼佼者，与国营企业中的海尔一样，并非制度的必然产物。那些基金是碰巧碰到有良心、有水平的基金经理了。林奇、比尔·米勒（BILL MILLER，美国雷格梅森资产管理公司董事长兼首席执行官，被Money杂志评为20世纪90年代最伟大的理财大师，也是美国唯一在连续14年的时间里回报率都比市场平均收益高的共同基金经理——编者注）都应该归到此类。他们充其量是我国古代历史中出现的圣明君主！

向国内外敬业的优秀公募基金经理致敬！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

奇特的算式

2006－12－20

好的管理系统是极其重要的，对企业如此，对国家也一样

下面将一个正直、有能力的、敬业的CEO简称为“好人”；

一个没有能力、但敬业的CEO简称为“普通人”；

一个不以股东利益最大化为己任，将上市公司当摇钱树的CEO简称为“恶人”；

一个已经有良好的管理系统的公司简称为“好公司”；

一个尚没有管理系统的公司或已经是烂摊子的公司简称为“坏公司”；

结果得到奇妙的乘法公式：

好人×好公司＝好公司（比如王石、郁亮×万科）

普通人×好公司（约）＝好公司（比如马蔚华×招行）

好人×坏公司（基本上还是）＝坏公司（如四川长虹，机制不行）

普通人×坏公司（大多数情况下）＝坏公司（很多）

恶人×好公司或坏公司（绝对）＝坏公司（很多）

由此可见，好的管理系统是极其重要的，对企业如此，对国家也一样。比如美国的市场经济体系一百多年来被证明是个好的系统，那么谁做总统就无所谓了。即使是“普通人”在管理这个国家，这还是个好国家。

由此可见，在上述标准下中国的好上市公司也不多，目前没有多少上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市公司值得长期投资。

庆幸我们国家的经济管理系统正越来越好，“中国”倒是一个值得全球投资者投资的“好公司”了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资六式：前后上下高低

2007-01-24

这是我们在投资前要考虑的主要事情

投资六式具体地说就是：往前看，也往后看；往下想，不往上想；买（复权）股价高的，不买股价创新低的，买市盈率低的，不买市盈率高的。

往前看，是推测以后公司的盈利经营是否稳定，是否可持续发展；往后看，是看该公司曾经做过什么，有无劣迹。因为狗改不了吃屎，回头浪子毕竟很少，对于有不良记录的公司基本不要沾。

往下想，是考虑风险因素第一，以不输为目标；不往上想，是不想或者少想能赚多少。

股价高，市盈率低，代表公司经营历史优良，为老股东创造了许多财富；股价越来越低，市盈率高，甚至没有市盈率（即业绩亏损），说明公司在不断地毁灭价值，不值得信赖。除非我们是重组高手，否则少碰为妙。

这是我们在投资前考虑的主要事情。那么买什么，不买什么；买与不买也就一目了然了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

PEG 是我们心目中的秘密武器

2007－03－02

找好公司比整天研究技术指标要务实得多，多花点心思放在找好公司上，但你必须预测估算未来几年企业的盈利大约数

谈了太多关于等待的重要性的话题后该回归了。等待的目的终究还是为了在合适的价格买进。如何衡量什么是合适的价格？

这次透露一点我们的秘密武器给大家，希望朋友们用起来得心应手。

我多次提到 PEG，也有性急的朋友关心如何查 PEG，以及 PEG 为何如此重要？

PEG 不是技术分析，不是 RSI、MACD（这两个指标均是技术分析中的一个常用指标——编者注），在钱龙软件的 F10 里也是没有的。

PEG＝PE（市盈率）/利润增长率×100

为什么说 PEG＜1 就风险小？这也不是技术，是小学算术。

假设一个企业未来几年每年有 100% 的利润增长率，我在 1 倍 PEG 时买进，即 100 倍 PE 时买进了，会发生什么事？

假使第 1 年每股盈利 0.1 元，以 100 倍 PE 买入的价格就是 10 元；

假如第 2 年股价没涨，PE 变为 10/（0.1×2）＝50 倍；

假如第 3 年股价还没涨，PE 就变为 10/（0.1×2×2）＝25 倍。

以此类推，如果股价就是不涨，那第 4 年呢？PE 是 12.5 倍。第 5 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

呢？PE 就是 6.25 倍了。

这样的 1 倍 PEG、100 倍 PE 的股票股价未来几年能不涨吗？就是大盘崩盘我也能赚钱啊。

当然，投资成功的关键是这个企业未来几年 100% 年利润增长率的实现！这在 F10 中是绝对没有的，你要有预见/预测的能力。你必须预测，而且你必须相信你自己！

找好公司比整天研究技术指标要务实得多，多花点心思放在找好公司上吧，但你必须预测估算未来几年企业的盈利大约数！（对大盘绝对点位的预测无意义，但对大盘方向的预测我们认为也是十分重要的。我们并不认为这是价值投资者不需要关心的事。）

也希望大家发现了这类好公司第一时间通知我们。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资基本法：财富十三字真言

2007-05-22

这里提供一套完整的“渔具”，
供朋友们自己钓鱼用

我多次强调投资简单，但具体的操作性似乎都不强。一是巴菲特的“公理”，第一和第二都是不输钱。如何做到？另外就是我提到的“投资基本法”（参见第一部分《为什么“越不繁　越不凡”》——编者注），阴与阳、0与1，如何平衡？

这里明确到延伸出的定理，加上一些趋势投机的佐料，就叫未来一年“财富十三字真言”吧：

1. **价值投资**（这是投资基础，绝对不要被其他股票短期涨涨跌跌的噪音所迷惑。如果你认为坚持平淡无味的价值投资赚不到大钱，是不识大体，那你现在就离开吧）

2. **擒贼擒王**（大市值龙头。从现在起（一年左右）一定创造最大财富）

3. **人民币升值**（资产重估+泡沫发展，这是超级投机主线）

自己对对号，如果自己的投资/投机刚好在这三条线的“交集”上，那你未来一年多就相当于中大奖了（作者本文成稿于2007年5月22日，在“5·30”调整后的行情中，中国人寿、中信证券、中国石化、工商银行等大市值龙头股的走势远远强于大盘——编者注）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总有人希望我推荐个股（鱼），我们该推荐的早点名推荐了："少即多"。我们没有源源不断的新概念，是有点老土了。

不过，上面三条是"1. 鱼杆＋2. 鱼线鱼钩＋3. 鱼饵"，这是一套完整的"渔具"，供朋友们自己钓鱼用吧。

还是那句老话：信不信由你。

多头市场的一句老话是：涨到你不信。当你信的时候就该跌了！现在大多数人还都是"恐怖分子"的核心成员，反倒是我们3月底从"厦大"毕业：我们是吓大的！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

完卵与完蛋

2006－10－22

牛市中，完卵与完蛋完全是一样的。只有到下一个熊市来临时，是完卵还是完蛋我们才分得清

中国的汉字，老外是学不明白的，就连我们中国人，自己也不容易搞明白。

单看“完卵与完蛋”的字面，几乎就是一个意思。但“覆巢之下无完卵”的完卵，大家知道是指完整的蛋，而“完蛋”，就是“玩完了”的意思了。几乎同样的外形，结果竟天壤之别。

在牛市中唱“赚钱啦，赚钱啦”的人现在多起来了。但我要说的是，赚得清清楚楚的与赚得稀里糊涂的，短期看来也几乎有相同的外形：就是“赚钱啦”。

“完卵”与“完蛋”还有一字之差，这“赚钱啦”三字就完全一样。更有甚者，还可能发生很多稀里糊涂赚得比清清楚楚多的真实故事，我想象不出价值投资者在此时能有多少人粗声粗气说话（2006 年 11 月之前，还处在一个牛市普涨的市况中，这个时候概念股的涨幅往往高于蓝筹股。11 月之后，市场又出现了以蓝筹股带动主升浪的“二八现象”——编者注）。

想想当年巴菲特在 1990 年到 2001 年这 10 年的境地，也就很同情价值投资者了。当年认为“巴菲特在美国已过气”的声音是非常高涨的，伯克希尔股价在跌，而且跌幅不小；各类科技股哪个不涨个 10 倍、8 倍，巴菲

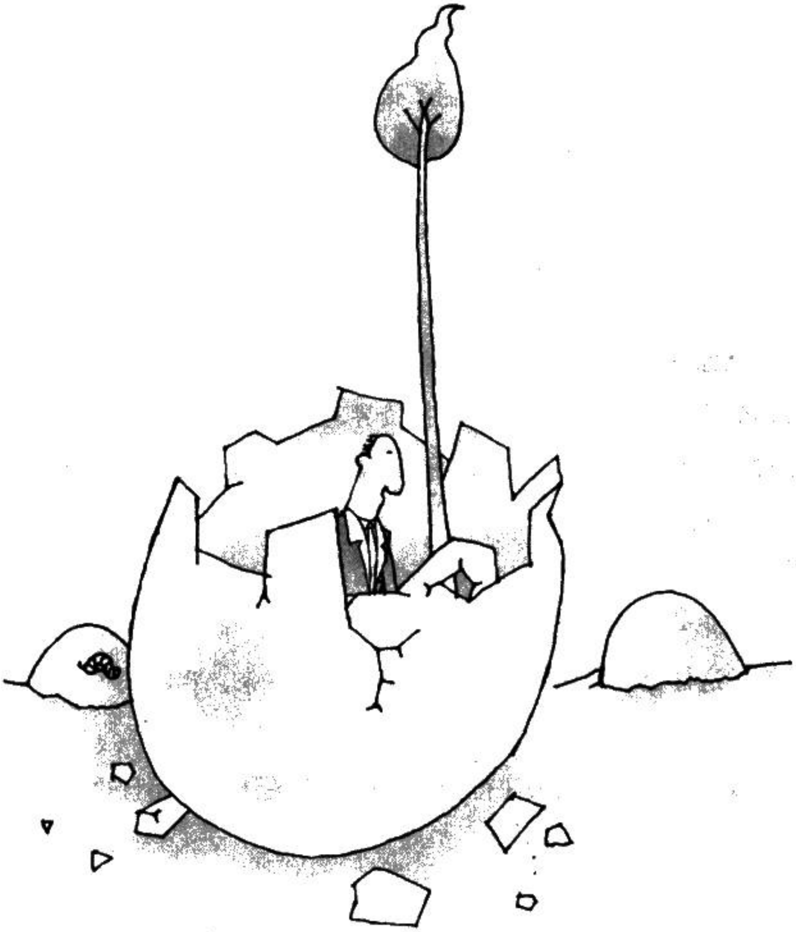
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特“完蛋”的结论似乎是板上钉钉。

转眼也就过了四五年，现在的伯克希尔股价已创新高到10万美元/股，巴菲特还在世界第二富豪的位置上，而且比原来更富了。看来，“过气的”并非巴菲特，而是当时说他过气的那帮人，而绝大多数科技股早已从天堂进入地狱。纸上富贵就是那帮人的写照。

“只有到潮长退去以后，才看得出谁在裸泳”，形容得多形象啊。现在我们只看得到游泳者的头，他/她穿没穿泳衣的确是太难分辨了。

牛市中，完卵与完蛋完全是一样的。只有到下一个熊市来临时，是完卵还是完蛋我们才分得清。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乌龟王八蛋

——为儿子修到“乌龟王八蛋”的德行而努力

2006－10－23

我到现在也没搞懂骂人为“乌龟王八蛋”究竟是什么意思。反正肯定不是什么好话，就是指被骂的人不是个“东西”吧（不是东西对老外也是云里雾里，不知所云的)。

记得很多香港人炒盈科数码输了很多钱后，开始骂李泽锴为“乌龟王八蛋”。当时我就觉得这些人自己输钱要找出气筒，骂骂李家也情有可原，但骂李泽锴为“乌龟王八蛋”，我觉得根本不是骂他，而是在夸他老爸李嘉诚啊。

中国对财富和美女的关注度越来越高，李嘉诚的财富是非常吸引大众眼球的，就像现在热门的“XX 富豪榜”一样。但关注之余，大家对富豪如何发达的道理就关注得少多了。投资界对巴菲特顶礼膜拜，对李嘉诚的关注相对少一些，其实，他们有很多相似之处，其中最接近的就是两个人都是个“乌龟王八”!

看看巴菲特的座右铭吧：第一不要输，第二记住第一。这俨然是“缩头乌龟”的形象。想赚钱却老想输不输的事情，哪有男子汉大丈夫的气概！但就是这样畏畏缩缩的一个人，四五十年下来，竟爬到了世界第二富豪的宝座上。

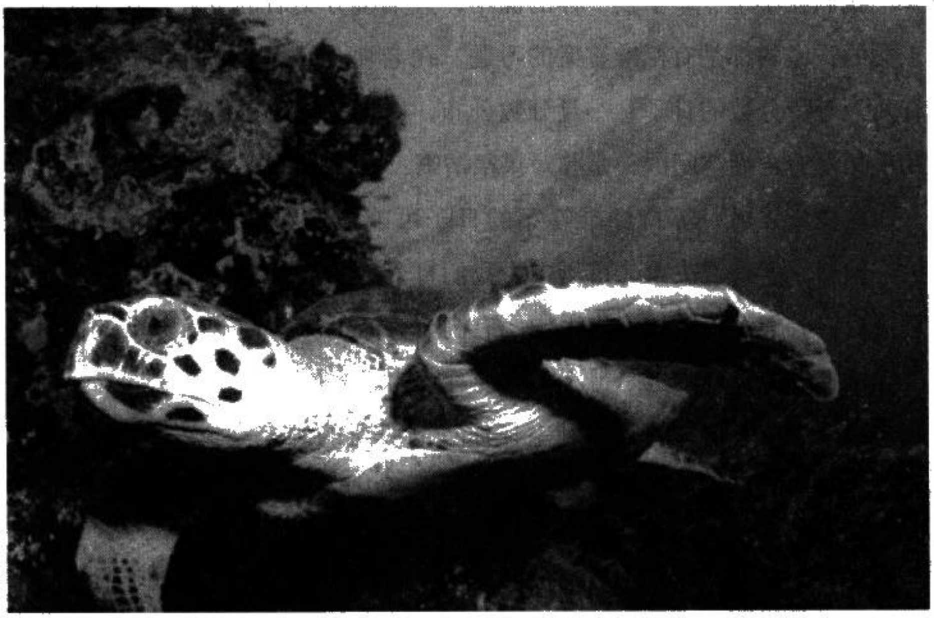
李嘉诚的投资之道被关注得少，但毕竟有关注的，而且也是我们的同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道。不久前偶尔在“博客巴菲特”上看到一篇转载的文章，题目是“解读偶像：李嘉诚未被阐释的观念和心态”，文章最后两句李嘉诚所说的“我知足，但不表示没上进心”，何尝不像是一只小小“缩头乌龟”的狡辩之词！

这两个看来并没有远大理想的乌龟，几十年来竟然爬出这么远，我们终于实实在在体会到古人写出的“龟兔赛跑”故事中的深刻寓意了。

希望得道之人迟些时候（可能也要个十年八年了）个个都是“乌龟王八”，多生些也可能被人骂的蛋。



海龟好长寿，想起了龟兔赛跑的故事。（摄于拉央拉央 Layang Layang）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信息垃圾与歧途之惑

2006－11－28

所有的关键，是我们在信息海洋里有没有分离出正确信息的能力

我们在小学、中学读一样的课本，大学读分类后的专业，尤其是学理工类的，做的都是有标准答案的习题。在老师改完作业之前，我们充其量有几天等待分数的日子，一旦分数公布，对错就一目了然了。在学校那里几乎是没有含糊空间的，是非对错很清晰：非黑即白。

在投资领域，等待标准答案的日子可能数以年计。一旦我们扣动扳机，做出一个投资决策，市场中为我们打分数的老师不计其数。你如果愿意接受，天天有分数送到你手中，有高分，有低分，但这里分数的高低是没有标准的，短期内也是得不到标准答案的。

宏观市场上消息的利多利空，你买的股票的利多利空，指数的涨跌，你买的股票的涨跌，似乎天天在影响着你对应的下一个卖出决策：何时卖出？我现在是不是该卖出？

虽然你买的一只股票很快上涨了，但是只要你没卖出前，你买入的决策就很可能是错的：因为你很可能在它跌到你的买入价之下时，做出卖出决定；而其后这个卖出决定也可能正确（以后该股不断下跌），也可能错误（该股又涨到你的买入价之上，并且超出很多）。

同样的道理，虽然你买的一只股票下跌了，只要你没卖出前，你买入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的决策就很可能是正确的：因为你有在该股票涨到你买入价之上时卖出的机会；当然，这个卖出决定也可能对，也可能错，原因与前述一样。

因此，在短期内，我们是得不到标准答案的。对错误的买入的改正，可能是小赚出局或小亏出局，这才是明智的决策，但我们必须是较快地认识到买错了。对正确的买入则是不论短期涨跌都应该坚持持有。如果跌得较深，甚至应该做加码买进的决策。总之，没有人给你正确答案。短期内的上涨绝对不代表你对，短期内的下跌也不代表你错，有时甚至较长时间里都是如此。市场计分器在中短期内很可能是失效的，这也是市场最神奇之处！这也是总有人说“没有卖出前，赚的都是账面的”这句话的真正意思。

利空、利多、涨、跌，天天都在发生，是否做卖出的决定，所依据的信息一定要正确，否则就会做出错误的决定。

但在信息量极大的今日，其实只有极少的信息是有价值的。有用的、正确的信息是我们做出正确决策的主要依据，就像一个博客的访问量大，点击率高，并不代表该博客的内容在讲正确的事情一样，反之亦然。所有的关键，是我们在信息海洋里有没有分离出正确信息的能力！事实上，正确的信息是非常有限的，绝大多数信息是垃圾！

歧路千万，诱惑多多，但正道极少。找寻通往正确投资之方向，其途绝不平坦。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

知易行难

2007－01－21

> 我们有耐心等到市场的泡沫破灭后再入市吗？价值投资，知易行难

1月21日下午，赤子之心、东方港湾、同威资产等一小群资金管理者和部分券商研究员茶聚一叙。

谁都知道什么是蓝筹股，股票的好坏已没有争议。但一个共同的话题是，现在有什么股票值得买，可以买？

沪深300的市盈率（含钢铁股）已经在30倍附近，已经不低了（截至2007年11月，沪深300市盈率在40倍附近，而2005年5月本轮行情启动前，沪深300市盈率在14倍左右——编者注）。

一个共识是，低位买的现在还可以持有；但现在有资金可以买什么，没有结果。

我的观点：现在卖出低位买的股票没有错，不卖也没有错；现在买入股票没有对错。2007年是保本年，市场指数往上往下都对，2008年市场才会真正疯狂，但2007年的指数难料。

大家对人寿的估值高过香港进行了探讨，发行量小可能是可以解释的主要原因，但大家都不会在现价买入人寿A股（2007年1月9日，中国人寿A股在上交所上市，首日开盘价为37元，1月17日冲高至49.5元，其后一路下跌，3月5日跌至上市后的最低点31.5元。6月5日跌至32.1元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后波浪上行，至10月31日最高达75.98元，12月12日收盘价为57.35元——编者注）；香港上市的李宁也是探讨的上市公司之一。好公司、估值已高仍是共识。

通胀、人民币升值对股票市场、房地产市场的影响，也是大家探讨的主要话题；但泡沫究竟能膨胀到多大谁也说不清。

一句话，市场已没有可以闭着眼买的东西了（包括股票和房产）。

我们是否愿意等？甚至2010年也看起来很美（有上海世博会）。我们有耐心等到市场的泡沫破灭后再入市吗？

价值投资，知易行难！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不是悖论的悖论

——再谈价值投资，知易行难！

2007-03-01

明“知道”市场要调整，为什么不全部卖出？而仅仅说我们只卖不买？

我们“知道”的是市场（指数），而不可能预测优秀公司股票的每一天走势。

卖出的没错，不卖的也没错。唯一错的（短期来说）就是最近买进的。因为优秀公司的股票也会跌，甚至大跌。看看香港上市的金蝶国际（0268）股价的走势就清楚了。

悖论吗？这就是价值投资知易行难的地方。

唯一不错的还是这句投机格言：热闹的时候卖出，冷清的时候买进。

这里还需要了解一个好公司与坏公司的另类定义：

好公司：股票在市场大跌后会再创新高

坏公司：股票在市场大跌后就再也不起

但这都是要等好久以后（三个月到三年不等）才能验证的事。这才是价值投资知易行难的地方。

在一个普涨的市场里，谈价值投资又有几人愿意听？

现在（这里指2007年2月27日大跌之后——编者注）是听众多的时候了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尊敬的力量

——爱戴巴菲特

2006－12－10

> **任何赚取了巨大财富的人们都应该得到我们应有的尊敬，也应该成为我们学习的榜样，尤其是在证券投资领域！尤其是巴菲特**

历史上从来没有一个行业像“炒股”行业如此得不到应有的尊敬！即使已“炒”到富可敌国的世界第二富有的地步，巴菲特还是同时赚得了众多国内朋友的批评声！

但有谁会对其他世界前五十名富豪说三道四？至少我们都会认为我们绝对做不到他们做到的事业。但对巴菲特这个老二，他是个例外。说“我能！”，“我行！”的人大有人在！

对于其他行业，我倒认为赚钱的数量其实并不代表什么，至少在短时间聚集的财富许多有瑕疵，某些暴发户赚再多的钱也不一定值得我们尊敬。

难怪巴菲特搞不懂华尔街，也不在华尔街出没了。难怪华尔街成了巴菲特眼中“开奔驰的先生小姐向坐出租、乘地铁的先生小姐虚心请教的奇怪场所”。那里懂如何赚钱理论的穷人，要比不懂如何赚钱的富人多得多！

其实，长时间来看（至少10年以上），我认为，任何赚取了巨大财富的人们都应该得到我们应有的尊敬，也应该成为我们学习的榜样，尤其是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在证券投资领域！尤其是巴菲特！

没错，作为一个邓小平理论的直接受益者，在深圳发展事业的我对“白猫黑猫论”比谁都有体会。不要说什么价值投资理论，不要说什么趋势理论，能让我们赚钱的就是中国特色的好投资理论！

但如果对能赚到“世界第二富”的巴菲特没有了起码的尊敬，谈能赚得更多、更快，还有谁有这个资格？（我们赚得不慢不少，我们永远尊敬巴老。）

在“炒股”行业，谁赚的时间长，谁赚得多，谁的声音被放大些，也就罢了；那些没经过时间洗礼的炒股暴发户（或没发户），有再多炒股赚钱的理论，还是小声些留给自己先试用吧。

尊敬爱戴“炒”股“炒”到第一富的巴菲特吧（说“捂股”可能更恰当些）。

我们从尊敬中已经获得了巨大的力量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

学巴菲特的第一课

2007-03-13

要学巴菲特，学习“终身持有”还是第二课，先学第一课“戒贪”吧

许多巴菲特的研究者为什么只研究所谓的好股票？他的其他主要思想有没有学习之处呢？如巴菲特语录：别人贪婪时我恐惧，别人恐惧时我贪婪。

现在大家都迫不及待地投身股市，这是大家贪婪的时候，还是恐惧的时候？判断这样的时机难吗？需要中学以上水平吗？

我觉得要学巴菲特，学习“终身持有”还是第二课，先学第一课“戒贪”吧！

有朋友问我2006年去西藏后的感悟。我想无论是去过西藏，还是尼泊尔，我都是更知足了，离心灵的平静越来越近，离贪婪的躁动越来越远！

但单单在书本上就能学到巴菲特吗？我怀疑这一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“第一不输，第二记住第一”绝不是文字游戏

2007－03－21

> **慢即快，心境能慢到什么程度，赚钱就能快到什么程度**

“第一不输，第二记住第一”绝不是文字游戏，这是巴菲特的投资规则。如何执行这条定理？可能从没有人想过。

同威公司十几年的投资经验，现在总结出来的没有几条，其中一条，就是看不准就拿着钱慢慢等！非常简单，如是而已。

学投资，先学不输，再学赢。学会抓紧钱傻等，就立即学会了第一和第二，也就立即做到了不输钱。

但这么简单的事就是没有几个人会去实践！所以也没有几个人真正理解巴菲特第一、第二这样的“废话”了！

“慢即快”，心境能慢到什么程度，赚钱就能快到什么程度！具体的例子等以后我们可以讲的时候再讲。我们不是裸泳者，“上面”露“两点”，“下面”还留有“一点”秘密哦。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谈何容易

2007－04－17

理解＋执行价值投资，谈何容易

价值投资没有市场了，理性的声音暗淡了。现在市场是“谈何容易”。

谈更高的指数容易，谈概念容易，谈重组容易……容易的内容太多了。一句话，不论买了什么股票的，谈赚钱都容易。这是一个纵情谈论赚容易钱的时代！

熟悉的1993年（国内），熟悉的1996年、1997年（香港），2000年、2001年（香港，国内），熟悉的1996年，2001年（B股），熟悉的现在！

要让来得不明不白的Easy Money（容易钱）不退回给市场谈何容易！

价值投资的市场不会越来越大，理性的人们不会越来越多。要一边安安心心周游世界，一边快快乐乐赚着明明白白的钱，谈何容易？

理解＋执行价值投资，谈何容易！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

鸡同鸭讲

2007-04-19

价值投资是一门冷门生意！那是在股市很冷的时候从事的一门大生意。但它有如其他部分冷门生意一样，是能赚大钱的！说难听点，现在的价值投资就像某些冷门生意，是干得说不得啊！（说了遭骂）

公鸡每天都晨啼，天也在晨啼中"天亮了"，此时我们还在像鸡一样天天叫价值投资。但有几人能听得进价值投资？价值投资的天是永远叫不亮的！不信可以查查最近的财经类报纸，几乎找不到"价值投资"这几个字了（此时的市场正是鸡犬升天，概念股、垃圾股大受追捧，绩优股、蓝筹股少人问津——编者注）。

现在同狂热的市场谈价值投资，就是十分形象的广东话"鸡同鸭讲"啊！

芒格早就讲过，价值投资者是一小撮人，还是顽固不化的一小撮人。

在此向所有从事价值投资这门冷门生意的一小撮致敬！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不厌其烦读巴菲特的书

2007-04-29

巴菲特的书不仅有在熊市为做集中投资打气的作用，还有牛市里面败火的功效

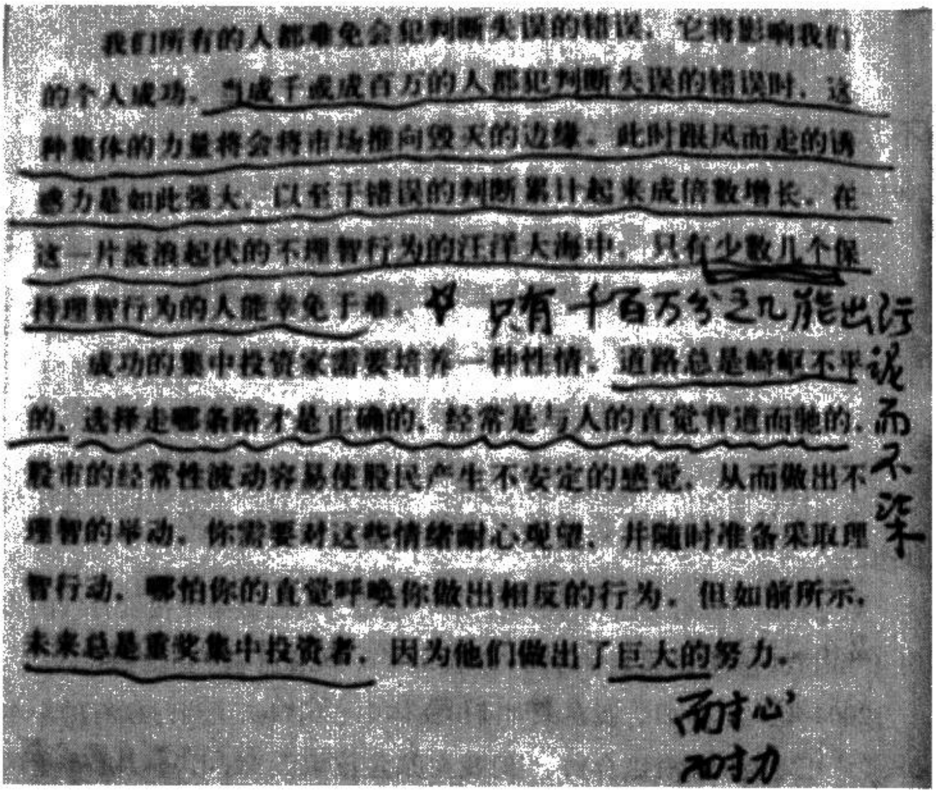
要坚持长期的价值投资与集中投资，有关巴菲特的书是应该放在床头枕边的。

原来我以为读有关巴菲特的书，有在熊市为自己做集中投资打气的作用（当时我们重仓港股金蝶科技、B股赤湾），现在看来牛市里更要读。

2004年3月13日，我在深圳南山文体中心门口买了当时仅有的一本《沃伦·巴菲特的投资组合》，当时我在扉页上写了“好书”、“熊市里的小火炉”等几个字。如今再读该书，发现我应该接上一句：“牛市里的王老吉”。

2005年我才知道，这本发行量不大的著作是雷格·梅森基金公司的总经理 Robert. G. Hagstrom 写的！这也难怪比尔·米勒连续十几年跑赢美股大盘了！惺惺惜惺惺，有什么样的理论，就有什么样的结果，梅森基金公司是高手云集啊！

这里将当时我评注过的一页（“集中投资心理”中的一小节）上传，与所有坚持价值投资的朋友们共赏（染字当时误写为柒字了，见笑）。


我们所有的人都难免会犯判断失误的错误，它将影响我们的个人成功。当成千成成百万的人都犯判断失误的错误时，这种集体的力量将会将市场推向毁灭的边缘。此时跟风而走的诱惑力是如此强大，以至于错误的判断累计起来成倍数增长。在这一片波浪起伏的不理智行为的汪洋大海中，只有少数几个保持理智行为的人能幸免于难。

成功的集中投资家需要培养一种性情。道路总是崎岖不平的，选择走哪条路才是正确的，经常是与人的直觉背道而驰的。股市的经常性波动容易使股民产生不安定的感觉，从而做出不理智的举动。你需要对这些情绪耐心观望，并随时准备采取理智行动，哪怕你的直觉呼唤你做出相反的行为。但如前所示，未来总是重奖集中投资者，因为他们做出了巨大的努力。

尤其是文章里面所说的“道路总是崎岖不平的，选择走哪条路才是正确的，经常是与人的直觉背道而驰的”，这已经不是在谈投资，而是谈人生了！字字珠玑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特，叹天下何人识君！

2007－07－17

> 巴菲特总倾向于不卖，甚至错过了一些好的卖出时机，是因为在美国股票卖出后要交一笔高昂的所得税

巴菲特所说的“0.4元买1元价值”的买入原则，今时此刻的国内流通股市场上，有几个所谓的价值投资人在严格执行？

一个“终身持有”，引多少英雄折腰！

先按下“巴菲特如何在高安全边际才会买入”这个话题不表，仅讲讲我们是如何理解巴菲特部分股票“终身持有”的原因吧：研究研究美国的税法与我们国家税法的重大差异吧！（见附文）

巴菲特总倾向于不卖，甚至错过了一些好的卖出时机，是因为在美国股票卖出后要交一笔高昂的所得税，而我国是个人卖出股票所得税全免，区别十分重大！

我们从没有说要终身持有。我们学习巴菲特，要学习的是他的投资原理与灵魂，是学其神韵而不是其外形。“‘低买高卖’是商业市场上积聚财富的普遍原则”（比尔·米勒语），我们国家的税制决定了我们的交易成本较美国低得多，我们为什么不充分利用呢？

在好公司的估值被严重高估时，我们一定会卖出的。

巴菲特不是神。叹天下何人识君！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附文：

美国人"炒股"是如何缴税的？（节选）

武汉科技大学文法与经济学院 董登新（教授）

税是美国人生活中的一部分，它无处不在。但是，支付任何超过法定需要的税收都是没有法律或道德理由的。做一些计划并预先了解一些这方面的知识，你就能让你的股票投资付税最小化。

这里主要介绍来自美国股票投资的两个主要税种：（1）资本所得税；（2）红利所得税。

股票投资的资本所得税税率是按股票持有期长短来设定的。根据美国税收法规定，股市投资的资本所得分为两种类型：长期资本所得与短期资本所得。

（1）短期资本所得，即持有期不超过1年的资本所得，按普通所得税率计算，最高不超过35%。也就是说，短期资本所得被视作普通所得，须缴付个人所得税。2011年，美国联邦税务局将会将短期资本所得税税率提高至20%，并设定为统一比例税率。这一计划是在2003年作出的。

（2）长期资本所得，即持有期超过1年的资本所得，纳税人处在10%和15%两个普通所得税级的按5%缴付资本所得税；纳税人处在25%、28%、33%和35%四个普通所得税级的均按15%缴付资本所得税。

由此可见，不是万不得已，一般要尽可能满足长期资本所得税的条件。

（摘自董登新所写的《美国人"炒股"是如何缴税的》一文）

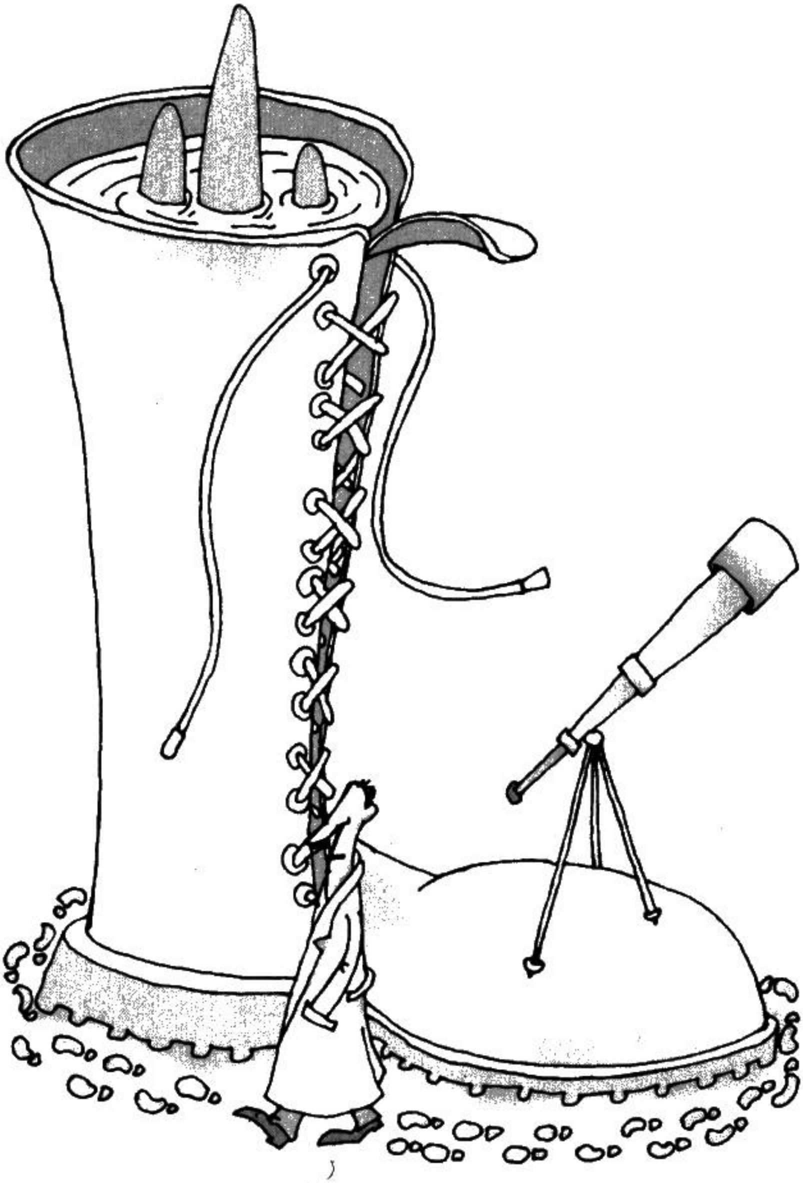
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三部分

趋势投机的力量

（市场及热点篇）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国证券市场未来两年天气预报：信不信由你

2006－11－22

金融炼丹术之“中国证券市场”应用题（金融炼丹术原为乔治·索罗斯的一部作品，被誉为金融投机界的宝典，作者在此处是指对市场趋势投机的判断——编者注）

问题：对未来两年中国证券市场的走势可否做个较具体的预测？

［答卷者：深圳同威资产管理有限公司］

答案：

1. 股票指数未来两年拾阶而上，2007年不排除有较深幅调整，但最终股指将在2008年奥运前后达到高点，其后几年以下跌为主。

2. 指数上涨主要由绩优蓝筹带动，“一九现象”在2007年底前不会有太大改观，即90%股票不涨甚至下跌是本轮牛市的正常形态（2006年11月20日，上证综指继2001年7月26日之后，再度攻克2000点大关。但在此次攻占2000点的过程中，绝大多数的投资者并没有赚钱，因为上涨的股票主要以银行、地产、石化等大盘蓝筹股为主，而大多数股票表现一般。像这种10%、20%的少数股票上涨、多数股票不涨的现象，人们将其称为“二八现象”、“一九现象”——编者注）。

3. 股市的结构发生根本变化。这两年蓝筹股的盈利愈来愈多（具成长性），市盈率越来越大，是本轮牛市发生、发展的最根本动力。

4. 银行、保险公司在2007年纷纷在A股上市，指数涨个千儿八百点是小菜一碟。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 许多大蓝筹会涨到大家不敢相信的地步。通俗地讲，就是从底部涨过10倍的股票不会很少，多数人不断踏空。

6. 外资QFII（合格的境外机构投资者）成为重要主力，这是区别于以往牛市的最大特点。中国股市成为全球投机者的乐园。

7. 由于对人民币升值预期投机的不断加剧，沪深股市各出现一个投机龙头品种：深市——万科A，沪市——招商银行（这里不小心泄漏了我们买进招商银行、万科A的原因，除了不会输，还大有投机价值）。

8. 2008年中某时起，大多数原来不涨的三、四线垃圾股突然拔地而起，大涨一波，令卖掉这些烂股票而去追“漂亮中国XX强”的小股民后悔万分；牛市在某一特小的利空影响下迅速拉下帷幕，但大多数投机者尚以为是牛市的正常调整。只有价值投资者此时在悄悄地退出市场，市场已在大多数人不知不觉中正式进入漫漫熊市；

9. ［附带预报：房地产的冬天那时也悄悄来临（房地产龙头上海现在已入冬，但全国房地产的冬天在2008年）］

以上预言可作为趋势投机者的圣经，但仅供价值投资者参考！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你信我们的股市天气预报吗

2006－12－29

在2006年11月22日那天，我们对证券市场做了个预报，现在回头看看，黑色部分竟然已经实现！见下面的预报。

我们不是在做游戏，如果我们是在游戏，那我们也会是游戏中的赢家。

不断回顾，目的是为了不断更加准确地展望。

拭目以待吧，2008年，我们的第一站！

金融炼丹术之“中国证券市场”应用题

问题：对未来两年中国证券市场的走势可否做个较具体的预测？

［答卷者：深圳同威资产管理有限公司］

答案：

1. 股票指数未来两年拾阶而上，2007年不排除有较深幅调整，但最终股指将在2008年奥运前后达到高点，其后几年以下跌为主。

2. **指数上涨主要由绩优蓝筹带动**（截至2007年10月25日，以绩优蓝筹为代表的沪深300指数从年初的2067点最高上升至5892点，最高涨幅达1.85倍；上证综指从年初的2715点最高上升至6214点，最高涨幅达1.26倍，说明绩优蓝筹股的上涨幅度远远大于市场平均涨幅——编者注），**“一九现象”在2007年底前不会有太大改观，即90%的股票不涨甚至下跌是本轮牛市的正常形态。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. **股市的结构发生根本变化，这两年蓝筹股的盈利愈来愈多（具成长性），市盈率越来越大，是本轮牛市发生、发展的最根本动力。**

4. **银行、保险公司在2007年纷纷在A股上市，指数涨个千儿八百点是小菜一碟**（2007年1月9日，中国人寿上市；2月5日，兴业银行上市；3月1日，中国平安上市；4月27日，中信银行上市；5月15日，交通银行上市；7月19日，宁波银行上市；9月25日，建设银行上市……——编者注）。

5. **许多大蓝筹会涨到大家不敢相信**（2007年年初的时候，谁也不会想到，年初股价不到30元中信证券能过100元、股价不过15元招商银行能上40元、就连工商银行这样的“航母”股价都能接近翻倍——编者注），通俗地讲，就是从底部涨过10倍的股票不会很少，多数人不断踏空。

6. 外资QFII成为重要主力，这是区别于以往牛市的最大特点。中国股市成为全球投机者的乐园。

7. 由于对人民币升值预期投机的不断加剧，沪深股市各出现一个投机龙头品种：深市——万科A，沪市——招商银行（这里不小心泄漏了我们买进招行、万科A的原因，除了不会输，还大有投机价值）。

8. 2008年中某时起，大多数原来不涨的三、四线垃圾股突然拔地而起大涨一波，令卖掉这些烂股票而去追“漂亮中国XX强”的小股民后悔万分；牛市在某一特小的利空影响下迅速拉下帷幕，但大多数投机者尚以为是牛市正常调整，只有价值投资者此时在悄悄退出市场，市场已在大多数人不知不觉中正式进入漫漫熊市。

9. ［附带预报，房地产的冬天那时也悄悄来临（房地产龙头上海现在已入冬，但全国房地产的冬天在2008年）］

以上预言可作为趋势投机者的圣经，但仅供价值投资者参考！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在传媒“恐高”的日子里闲谈趋势投机

2007－05－11

不定期地回顾与点评我们的股市“天气预报”，以黑色注释。

金融炼丹术之“中国证券市场”应用题

问题：对未来两年中国证券市场的走势可否做个较具体的预测？

［答卷者：深圳同威资产管理有限公司］

答案：

1. 股票指数未来两年拾阶而上［**点评：目前在路上**］。2007 年不排除有较深幅调整，但最终股指将在 2008 年奥运前后达到高点，其后几年以下跌为主；

2. 指数上涨主要由绩优蓝筹带动，“一九现象”在 2007 年底前不会有太大改观，即 90% 股票不涨甚至下跌是本轮牛市的正常形态［**点评：错到离谱，但与我们的投资无关**］（2007 年 5 月 30 日以前，基本上是“九一现象”，即大多数股票上涨，因此作者称自己“错到离谱”。但经过“5·30”大跌之后，“二八现象”、“一九现象”又开始屡有发生——编者注）；

3. 股市的结构发生根本变化，这两年蓝筹股的盈利愈来愈多（具成长性），市盈率越来越大，是本轮牛市发生、发展的最根本动力［**点评：这将被证明是正确的**］；

4. 银行、保险公司在 2007 年纷纷在 A 股上市，指数涨个千儿八百点是小菜一碟［**点评：一语中的！——兴业银行、平安保险、中信银行、交**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通银行……]；

5. 许多大蓝筹会涨到大家不敢相信，通俗地讲，就是从底部涨过 10 倍的股票不会很少 [**点评：看看券商龙头中信证券吧，从底部启动已经到 10 倍了**]，多数人不断踏空 [**点评：许多大蓝筹还在膨胀的路上**]；

6. 外资 QFII 成为重要主力，这是区别于以往牛市的最大特点。中国股市成为全球投机者的乐园 [**点评：国内钱太多啦，国家不批 QFII 额度了，算错了**]（2007 年 10 月，中国证监会主席尚福林表示，今年底中国将会把 QFII 的额度由 100 亿美元提高至 300 亿美元——编者注）；

7. 由于对人民币升值预期投机的不断加剧，沪深股市各出现一个投机龙头品种：深市——万科 A，沪市——招商银行（本栏不小心泄漏了我们买进招行、万科 A 的原因，除了不会输，还大有投机价值）[**点评：目前仍是蓝筹龙头**]；

8. 2008 年中某时起，大多数原来不涨的三、四线垃圾股突然拔地而起大涨一波，令卖掉这些烂股票而去追“漂亮中国 XX 强”的小股民后悔万分；牛市在某一特小的利空影响下迅速拉下帷幕，但大多数投机者尚以为是牛市正常调整，只有价值投资者此时在悄悄退出市场，市场已在大多数人不知不觉中正式进入漫漫熊市 [**点评：时间没到，等待结果**]；

9. 附带预报，房地产的冬天那时也悄悄来临（房地产龙头上海现在已入冬，但全国房地产的冬天在 2008 年）。

以上预言可作为趋势投机者的圣经，但仅供价值投资者参考！

总评：价值投资方面，该说的已经说得太多了。现在再讲什么？这个市场早已经没有了安全边际，只能闲谈投机了。

再精确点的预测：银行、保险、券商、地产四驾马车，将成为未来一年最瞩目的资产泡沫发源地（作者在本文又加入一条更精确的预测，在“5·30”下跌之后，这“四架马车”成为拉动大盘持续上升的一股主要力量——编者注）！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再做天气预报游戏/信不信还是由你

2007－12－27

金融炼丹术之“中国证券市场”应用题

问题：对未来一年中国证券市场的走势可否做个较具体的预测？

［答卷者：深圳同威资产管理有限公司］

答案：金融炼丹术之中国证券市场2008展望

1. 创业板年内设立，市场格局重新布局。中小板指数、创业板指数屡创新高。

2. 市场弃大扬小，“小的就是好的”成为市场主题。“小市值好股票”成为市场热点。2007年大家喜爱的大市值权重股将不再是市场热点。

3. 以市盈率估值的市场理论在局部遭受质疑。在中小板、创业板上市的中小企业股票的市盈率可能高得难以想象。内需、环保、创新等新概念得到市场高度认同。

4. 市场投机风再次盛行，开讲“成长性故事大讲堂”。

5. 价值投资人受冷落，所有“中国巴菲特”们最不愿意看到的9年前在美国发生过的事情不幸在国内发生了。

以上预言仅供参考！此乃智力游戏与投机风标，与价值投资理论无关。

2007年那次预言碰巧蒙中，本次蒙不中的概率加倍啦。但我们无论对错，仍会不断蒙下去，只是以后我们将不再公开蒙了。本次为“告别预报”。

三点露两点，整天在街上走仍是有伤风化，也是精神病患者的最主要特征，没有人喜爱。所以，以后我们将只会在隐密的家中或者后院里脱光了逛逛。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只要空头有市场，市场离顶就还远

2006－11－21

如果像某财经评论人这样理性的“空头”没声音或没FANS了，证券市场也就离顶不远了

虽然通常讲财富属于一贯理性的人，本篇讲财富不属于理性的人！这就是赚钱难的地方了。

我们经历过3次国内市场的牛熊转换（1990～2005年），经历过两次香港市场的牛熊转换（1997年金融风暴，2001年全球科技股股灾），时而满仓，时而空仓。如果我们仅讲价值投资，那是往自己脸上贴金。在中国，投资的年代才刚刚开始，但投机的旋律在全球自有证券市场起的400年间几乎从没间断过。

其实，比尔·米勒这个价值投资者，也讲逆向投资。他说，如果一笔投资有多数人都不认同，那么这笔投资就正确了。

如果我们将全部中国股票假设为一只名叫“中国”的股票（代码：688888），2006年11月20日收市价为2000元/股，那么我们发现理性人物如某经财经评论人，现在就在告诫大众股价2000元太贵了，请远离“688888”号股票！意思是躲远点，别被“688888”把你套住！他有篇文章结尾处的两句是：“每个狂热的追高者都可以高呼‘胜利’，每个理性的投资者都需要做出抉择。”

我们姑且不论他是否现在才理性。2005年或2006年年初他有没有理性地告诉大众“牛市已到，立即入场，请低位建仓”呢？并且告诉大众买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在“过热”的金融地产股呢？我只知道我是开博以来一路告诉大家“追高”买进招商银行、万科 A 的！不信可看我的每篇文章。

但我们又有几个“狂热的追高者”和追随者呢？（赚钱的始终是一小撮）。我们这一小撮现在高呼的是“初战告捷”，最终的胜利远还没到来，何有高呼“胜利”之说？

当有人现在才理性地坚持不入市或劝大家离开市场，看起来是理性没错，但如果他的读者 FANS 很多，很有市场和人气，那就可应用 MILLER 的逆向法则了。即多数人都认为现在的“688888”号股贵的时候，多数人又错了！

反过来说，如果像某财经评论人这样理性的“空头”没声音或没 FANS 了，证券市场也就离顶不远了；又或者说，当我们这样的人很有市场和人气时，证券市场也就离顶不远了。

不过，真正危险的是那个时候，现在很安全。

这里就当是做一次趋势投机者的预测吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就是有活雷锋存在

——警惕传媒从“造股神”向“质疑林园”转变

2006－11－29

林园也有博客，我粗略看过，否则我是不敢妄加评论这个“股神”的。

一直有许多人在讲他，当他是“股神”，以前我从不评说。这次看到某财经评论人士的如此评论，按捺不住非要说一两句了。

某财经评论人士在文章中写道：“就拿媒体对林园的报道而言，其建仓50万乃至近期的150万对散户而言有何意义呢？当你跟风赚钱的时候，他证明了自己的高明；而当你追高被套的时候，他会说自己信奉长期投资所以无所谓。因为150万元甚至更多的资金，对号称拥有几个亿资产的他而言，不过是毛毛雨而已。谁能知道这‘明修栈道’后又多少资金多少机构在‘暗渡陈仓’？

“一个大熊市中名不见经传的投资人在牛市中却高调当了‘股神’，一个以逐利为目的的市场中，却诞生了股评家一般的‘活雷锋’，这本身便藏有众多的疑点了，又何必要一些据说能得到林园‘内幕’的媒体去推波助澜？媒体若真的掌握了‘内幕’，何不去早告诉投资者强势的基金们在那些股票布局妥当、准备拉升？”

我从林园的博客中至少得到几点与以上观点截然不同的观念：

1. 林园的确是“活雷锋”，他无保留谈他的观点，让大家分享他是如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何分析信息，如何投资的。至少他投资招行转债的依据是非常有道理的，与我们投资万科的依据几乎如出一辙。

2. 林园是否有几亿不重要，林园是否从几千起步不重要，但你绝不应该怀疑林园这么多年在证券市场中赚了大钱的事实。他让小股民在牛市中有信心，有希望，这是他起到的正面作用。有活生生赚大钱的人存在，股民就有榜样和目标了。

3. 林园不是股评家。他只是不断告诉大家他买了什么股票，并没有天天换个股票来推荐，和我们总说招行、万科一样。未来我们完全可以“走着瞧”，我们不怕做错说错。

4. 林园的 FANS 以散户为主，如果要骗他们来散货出货，那林园的脑袋就灌水了。说这话的人知道贵州茅台的市值（贵州茅台是成就林园传奇的一个典型大牛股。2006 年 11 月 29 日，贵州茅台的市值在 245 亿元左右，至 2007 年 10 月 26 日，其市值已达 775 亿——编者注）有多大吗？最好去查查。

5. 林园说招行要到 50 元（林园应该是第一个在公开场合表达招行股价要到 50 元、一旦超过 15 元就是牛熊分界线的个人投资者。2006 年 11 月 29 日，作者写下此文时，招行股价在 12 元左右，至 2007 年 10 月 26 日，其收盘价达 43.47 元——编者注），我们都可以“走着瞧”。林园为招行做托，看来招行向他和我们都行过贿了！

6. 至于传媒称他为“股神”，至于他开个“150 万”实盘，那也是主流传媒和他吸引眼球的小把戏。人无完人，我们是不该造神，但我们应该尊敬林园的坦诚和无私无畏。

作为社会学者，需要的是智慧和大脑，如果不分析，不研究，单以与大多数传媒唱反调的方式来吸引大众眼球，是我们国家社会经济的悲哀啊。

我一再强调，真实的世界比电影故事还离奇，相信有雷锋吧，而且我们的眼前就有活雷锋存在！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

逆耳忠言少不得

2006－12－23

逆耳忠言是市场均衡发展的重要力量，绝对不可缺失

前几天，报纸上登了篇很暧昧的社论，应该是代表政府的声音。意思是说，就是牛市也有跌的时候，没有只涨不跌的市场，提醒大家注意牛市中的回调风险。

这一段不需要说得非常明确的话，再次给我们一些暗示，对于做趋势分析时十分有用。

牛市里说利多，熊市里说利空，对大多数人是顺耳之言。当顺耳之声充斥市场之时，反向法则就悄悄起作用了，也离市场见中期顶/底的时候不远了。

在牛市/熊市里，不断地出现一些逆耳忠言是非常需要的。这些声音其实是在告诉我们，市场正在牛市/熊市的正常发展阶段，市场尚未见顶/底。这些逆耳忠言是市场均衡发展的重要力量，绝对不可缺失。

所以，市场上如果没有了呼吁大家警惕的声音，我们就危险了。如果一旦时刻警惕的空头代表都向市场低头，并且也发出应该顺势而为的声音时，我们就极度危险了。

（看看政府对房地产行业的态度和行为，就知道房价要跌还有时日（上海除外），那是2008年以后的事了）

至于现在的股市处于什么状态，大家可用这个方法测量一番。

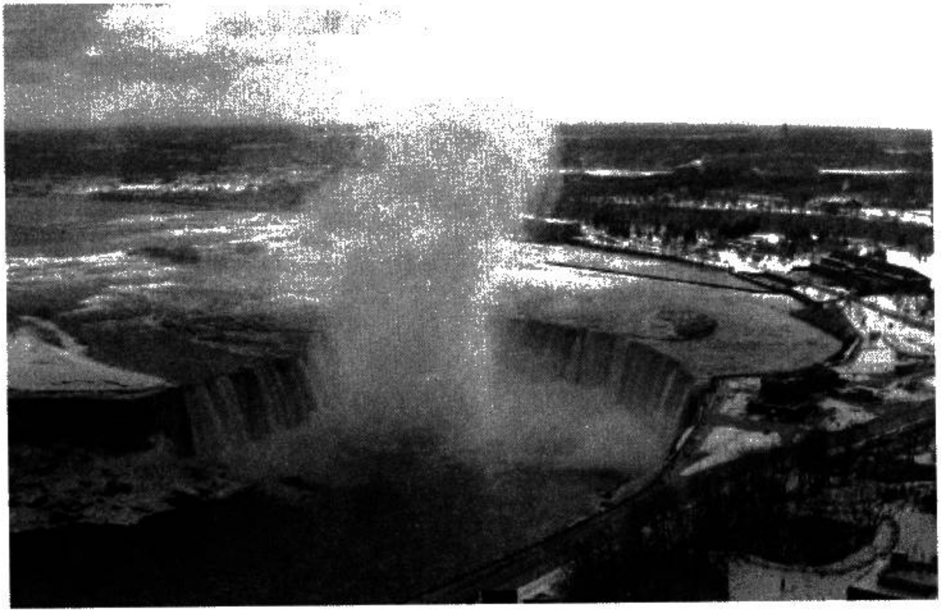
而对于价值投资者来说这样一篇趋势投机心得可不必理会，而是“任尔东西南北风，我自岿然不动”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

飞流直下三千尺

2007-1-31

恐怖的“快下”不是指2007年，而是指2008年以后



从加拿大一侧看尼亚加拉大瀑布

从高处看断崖式暴跌！能量之大，冲激升腾出的水气，似云似雾。市场在继续排练慢上快下的运动。

但真正恐怖的“快下”形式，远未来临。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

需要说明的是，恐怖的“快下”不是指2007年，而是指2008年以后。现在是牛市中回调的正常形态。

熊市利好下的涨升是无助无力短暂的涨的；同理，现在牛市利空中的跌是短暂而不改变大势方向的跌，市场跌后更会健康地迎接更加猛烈的上涨。

传媒越希望说利空，实际上是我能感受到的最大利好！我们最警惕的是“很小的利空”，是无警觉的小幅下跌。现在市场上的这个下跌法并不是我们所警惕的。

放心等待吧。利润的积累必须通过时间来完成，否则来得快也去得快。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市不喜欢逆耳忠言

2007－02－27

> 市场上聪明的人实在是太多了，可惜这些人唯一不懂的就是国际市场平均市盈率对比与相对股价高低这些简单数字

某著名财经评论家2006年一路唱空的时候，后面的FANS很多，其言论正是这群FANS的顺耳之言；而我2007年1月底被《经济观察报》修改成特别看空的文章在新浪网上转载后，骂声一片；与此同时，罗杰斯在北京的泡沫空头论调，也被批驳得不得不在澳大利亚再出修正版（2007年2月初，罗杰斯在中国股市泡沫问题上的看法突然发生改变。他在澳大利亚悉尼接受访问评论中国股市时说："目前中国股市尚称不上是成形的泡沫，但股价的确太高。"这与罗杰斯在2007年1月24日在北京接受国内媒体采访时说的发生了比较大的改变。当时他说："中国每天有很多新的股票账户开户……这实际是市场在泡沫阶段人们采取的行动，当市场处在这样的歇斯底里的状态的时候，必须非常小心，这就是一个危险的迹象。"——编者注）。

这等于在告诉我们：当大家喜欢听空头论调的时候，市场走多头行情（2006年）；当大家不喜欢听空头的声音时，市场走空头行情（2007年2月27日，春节后的第二个交易日，沪深股市遭遇10年来最大跌幅，当日上证综指跌幅达8.84%，深成指跌幅达9.29%——编者注）所以我说：涨跌有序啊。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

忠言逆耳，但总有人怀疑我们言论的目的。我们自2006年以来一路看涨，一些人说我们买满货了，希望人来抬轿；2007年1月我们说市场估值过高，尤其是中国人寿，市场有风险时，那些人又说我们居心叵测。

市场上聪明的人实在是太多了。可惜这些人唯一不懂的就是国际市场平均市盈率对比与相对股价高低这些简单数字。

都说皇帝不喜欢逆耳忠言，看来大家都不喜欢逆耳忠言。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一语成谶

——关于“断崖式下跌”

2007-03-05

既然A股“中国的证券市场和全球的证券市场互相渗透、影响的日子就在眼前了”，那么中国股市独善其身的日子也一去不复返了

能否出现“断崖式下跌”？中国2008年后的股市走势要到那时才能知道，是否真可以被预言到，我们拭目以待。

但就在眼皮底下，全球股市正在发生断崖式下跌！香港3月5日股指大跌777点，期指跌911点（戏剧性的数字），创“9·11”以来最大单日跌幅！几乎全球各大市场的股指图表上全是断崖（连续跳空缺口），国际市场上的小型股灾已经发生。中国除外。

多年来见惯了这样的大跌了。既然A股“中国的证券市场和全球的证券市场互相渗透、影响的日子就在眼前了”，那么中国股市独善其身的日子也一去不复返了。

只是目前它还较习惯于以往的“缓缓下跌”模式。因为不断唱好的声音实在太多了。“捧杀人”真正是杀人不见血啊（大盘在经历了“2·27”大跌之后，很快从2700点重拾升势，直至5月29日的4336点后再次大跌——编者注）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

骑驴看唱本——走着瞧

2007-05-01

我们崇尚价值投资原则，但我们不是理论家，我们是现实的实用主义者

爷爷和孙子赶着一头毛驴到集市上。路上有人议论道："这爷儿俩多傻呀，有驴不骑，却偏要步行。"爷爷一听有道理，就让孙子骑到驴上继续赶路。这时又听有人言："这孙子太不孝了，怎么能让老人走，自己骑驴呢?"爷爷听后便让孙子牵驴，自己骑上去。刚刚走了一段，又听有人说："这老汉也忍心，自己骑驴，倒让小孩子走。"爷爷一听，满面羞红，赶紧让孙儿也骑了上来。却不料又有人说："多么残忍啊，俩人压在一头小毛驴身上!"爷儿俩想来想去决定抬着驴走。结果又惹得众人大笑："哈哈哈，这爷俩真是太愚蠢了。有驴不骑，却要抬着走。"

如果我们说开始做多看多了，我们又开始买XX股票了，我们就立即有了操纵市场的嫌疑；如果我们说等待，就立即成了空方的代表；如果我们只做不说了，这就是私募的德行；如果我们预测趋势，就背离了价值投资；如果我们坚持读巴菲特的书，就是老生常谈而不懂进步；如果我们……

其实，我们一直以来看好市场到2008年奥运会（总有人问理由，我们没有理由，只有感觉），这根主线我们从来没脱离过。如果我们有判断不准的地方，那就是预测市场会冷一阵子再往上，结果市场几乎没有大冷

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（大跌一两天算小冷吧）（“2·27”大跌后，大盘很快重拾升势，上升势头直至“5·30”才暂时停下脚步——编者注）。于是3月底我们选择了顺势而为。券商股2007年赢利将大增是我们认为可以投资的确定性事件，现在事隔一月看是再确定不过了。

如果朋友们想从此立即明确知道我们在干些什么，那可能要失望的。我们说得已经够多，但总要允许我们有所保留（我们已经是只穿“一点式”的泳衣了）。

我们不是一味的多头，我们更没有在做空（注意股指期货尚未推出，想做也做不成啊）。我们只是在冷静地寻找好的击球时点，我们做到了。我们崇尚价值投资原则，但我们不是理论家，我们是现实的实用主义者。

做孙子也罢，做爷爷也罢，我们的选择是：

一起骑在驴上看唱本，走着瞧！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三只脚最稳定

2007－05－03

长期看我博文的细心读者，有没有发现左手栏目的“友情链接”网友高崖水库下的几个字“三只脚最稳定”？这六个字应该已经存在相当一段时间了。

我这里是没有多余的地方放多余的东西的，我不知道网友高崖当时写这几个字的意思是不是就是简单的力学原理，但我移到此处后，我要表达的意思就要更形象许多。这次解密其中的寓意，就当是一个“五一”节日里的预测游戏吧。

桌子的桌面：股市大盘（大家都知道，四条腿的桌子是容易放不平稳的）

三只脚：公开信息（已经公开的未实现利好，并且最确定、最稳定）：1. 股指期货；2. 2008 年奥运；3. 人民币升值

每断一条腿（事件实现/升值告一段落），桌子就越来越不稳定。2008 年 8 月后，大盘可能就是一条腿的桌子了。

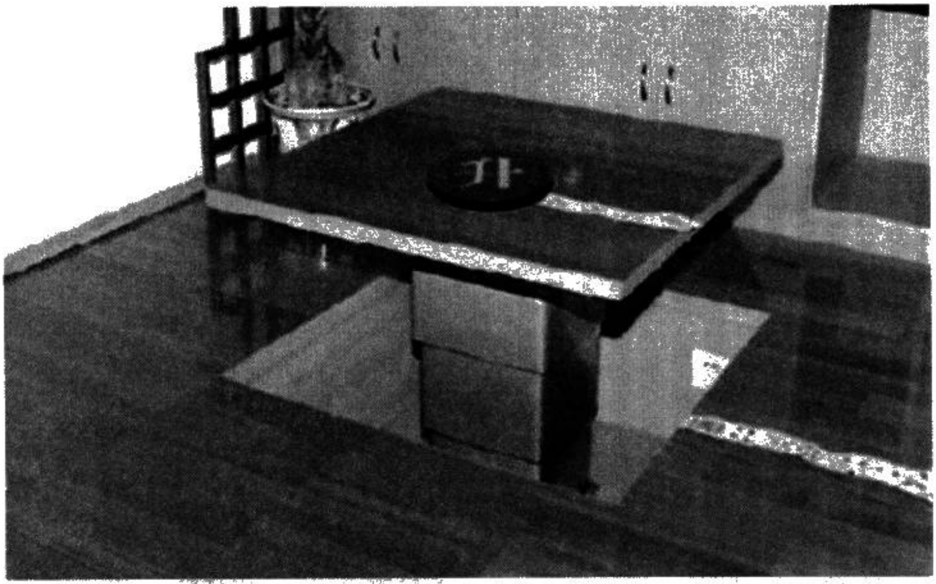
本篇与价值投资无关，趋势投机者信不信可跟踪下去。时常做做游戏有益身心，对大盘预测的结果对不对，对我们目前的投资并不十分重要，重要的是我们从没有停止过独立分析判断与思考。

独立分析判断思考比调研更重要，对个股如此，对大盘也相似。公开信息就是我们赖以投资的内幕。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有脚的榻榻米永不倒塌

2007－05－06



具有专利的特种榻榻米

三只脚的桌子倾倒了怎么办?

没桌子没关系，你持有的持续增长的好公司，本身就是稳稳安放在地平面上的干净榻榻米！坐在榻榻米上是不会影响到吃豪华大餐的，尤其是坐在上图所示的这样榻榻米上！

价值投资者的优秀公司是“无脚胜有脚”的特种榻榻米，即使有三只脚的桌子倾倒了也无所谓。

我们无所谓，我们有“三只手”就行了！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“三只手”

2007－05－06

在证券市场要取天下，千手太多，仅有两手也不够，“三手”足矣

三只手轻松地撑起财富的安全伞

股市里安全取钱的方法形容起来不太文雅，我们的感觉是要用“三只手”：

1. 该出手时就出手（发现机会，果断买进）；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 该收手时就收手（持股/持币，耐心等待）；

3. 该放手时就放手（基本面变坏，果断卖出）。

但许多人的想象力非常丰富，他们希望成为股市里的千手观音，到处出手，天天伸手，更有甚者还上下其手。这正是证券公司营业部之大喜好，而且牛市里明显是证券公司最快活。

手多比手少是可以多摸到许多，但要抓到许多、并留住许多，那就不那么简单了。谁见到过满手都是 RMB 的千手观音？

股市里有“三手”就足够了，但现实生活中的“三只手”（这里指小偷）就多一只了。有言道：“手莫伸，伸手必被捉”，捉的就是那第三只手。

在证券市场要取天下，千手太多，仅有两手也不够，“三手”足矣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“三反”运动：“反动”、“反恐”与“反贪”

2007-05-12

尽管有人形容现在股市的热闹劲头有点像搞运动，但现在这场运动是群众积极参与证券市场而自发形成的，与政府主导的运动有天壤之别

“三反”、“五反”运动是1951年底到1952年10月，在党政机关工作人员中开展的“反贪污、反浪费、反官僚主义”，和在私营工商业者中开展的“反行贿、反偷税漏税、反盗骗国家财产、反偷工减料、反盗窃国家经济情报”的斗争的统称。

如今，国内政治经济稳定，那种有组织地搞运动的日子再也不会有了。尽管有人形容现在股市的热闹劲头有点像搞运动，但现在这场运动是群众积极参与证券市场而自发形成的，与政府主导的运动有天壤之别。个别“空军司令员”还天天盼望政府出面来阻挠这场运动，那就更与政府唱主角的运动十万八千里了。

证券市场有自身的运动规律，是任何政府用行政手段改变不了的。看看楼市就知道了，房价是政府越调控涨得越高了。

这里，我们借用历史运动的其字其音，描绘一下近年同威所走过和将要走过的“三反”、“五 Fan（返）”之路：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同威先生近年职业履历表

2002 年："再返"香港股票和股指期货市场；

2004～2005 年：先后"重返"国内 B 股市场、A 股市场；

2006 年：坚持价值投资，坚持少即多，坚决持有万科、招行，是"反动"派（反对在证券市场中动来动去的简称——编者注）的一员大将；

2007 年 4 月：继续坚持价值投资，坚持少即多，成为"反动派"里最坚定的"反恐"精英（反对总是心存担心大盘回调的恐惧心态的简称——编者注）；

2008 年：绝不恋战贪战，该收手时就收手，被廉政公署录用为"反贪"局局长（反对在牛市中过于贪婪的心态和行为的简称——编者注）；

2009 年：等待中.....

（要点：2007 年"反恐"，2008 年"反贪"）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多“灾”多“难”与“反恐”

2007-06-06

> 最近市场在做撤换“指数上升发动机”（指以蓝筹股为代表的权重股这件事，换了新发动机，调试好后，指数照样创新高）

多“灾”多“难”的股市

知道一定有股灾发生容易，知道什么时候发生股灾难（我们已经经历过多次股灾，目前的“大跌”（指“5·30”大跌）并不符合我们自己定义的股灾标准。最近市场在做撤换“指数上升发动机”（指以蓝筹股为代表的权重股这件事，换了新发动机，调试好后，指数照样创新高）；

捕捉到好的卖出时机，永远比买入时机难（最高点相当长时间内只有一个）；

用现金买入股票似乎最容易（容易的结果就是容易输钱）；

卖掉一只差股票，立即买进一只好股票难（同时做两个正确的决定难）；

卖掉一只好股票，立即买进另一只更好的股票更难（判断两个好股票哪个更好更难）；

卖掉差股票后，持有现金长时间等待最难（知错就彻底改正最难）；

做出卖掉过分高估的好股票，等待其下跌的决定难（认定是好股就容易沉溺过度，而好股票有时候会太贵了）；

不做买入决定，持现金等待，无论在熊市与牛市都很难（等待是价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资的精髓）；

买入后就再也轻易不动，与持现金等待一样难（这是我们的风格）；

看大盘难，不看大盘也难（我们将预测大势当益智游戏对待）；

相信2008年我们持有的蓝筹股价比现在更高、并按既定方针持股不动难（趋势最难预测，许多人经常随市场变化而改变最初的正确判断）；

知道情人节的玫瑰花价格贵容易（因为市场有简单的定价机制），但举一反三就难了；

公开预测并按自己的思路办难（就像仅穿一条内裤在街上走难）；

……

还有太多难事。一句话，就是要在股市里长期赚钱，远比想象的要难上加难（到“5·30”之前，“炒股”看起来似乎太容易了）。

记住，400年来股市一直多灾多难，心脏不好、惧怕灾难的人就不要参加啦。

“反恐”

“反恐”，就是要反：1. 内心莫名其妙而来的恐；2. 恐惧指数高；3. 恐惧个股的绝对价位高。

但危险就在大家内心认为安全的地方（如低价股），安全恰恰在大家内心认为危险的地方（如高价绩优股）！

2008年前，反恐是许多人的impossible mission（不可能的目标）；我们的版本是：Mission：Impossible 2008（目标：可能在2008年实现）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“该大的部位大，该小的部位小”

2006－11－18

在美女变妖女前，我们有一年以上的幸福时光

女人最幸福的身段，就是“该大的部位大，该小的部位小”；我们最幸福的日子，就是投票机成为称重器的日子（巴菲特的老师格雷厄姆认为，市场并非一个能精确衡量价值的称重器。相反，它是一个投票机，不计其数的人所作出的决定是一种理性和感情的混合物，而很多时候，这些抉择和理性的价值评判相去甚远。巴菲特也有句名言认为，“从短期来看，市场是一个投票机；而从长期来看，市场是一个称重器”——编者注）。

巴菲特是非常不喜欢投票机的，他喜欢称重器，但当投票机成为称重器的时候，相信他一定喜欢。

“善有善报，恶有恶报”，看看当前我们的市场，报的时间来得快得超出我们的想象，报的时间已经到啦：

该大的部位大＝＞＝＞蓝筹股的市值越来越大，PE也愈来愈大；

该小的部位小＝＞＝＞垃圾股的市值愈来愈小，PE本来就不该那么大。

投票机今天已经成为准确的称重器，当愈来愈多的票投给绩优蓝筹时，蓝筹股的确名符其实，而且相对于垃圾股，它们的份量还不够大。

在未来以年计的日子里，该大的部位还将变大，该小的部位还将变小。在美女（这里指估值合理的蓝筹股——编者注）变妖女（指股价过快膨胀、估值虚高的蓝筹股——编者注）之前，我们有一年以上的幸福时光。

珍惜这样难得的好时光吧！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重温篇：女人身段大小部位的比例

2007-05-11

蓝筹股的泡沫才称得上是真正意义的资产泡沫

请先参见上文后再读此文。以上情景是2006年11月中国股市的写照。

这次，投票机再次成为失准的称重器！当愈来愈多的票投给概念股、垃圾股时，蓝筹股相对于垃圾股，身段再一次苗条起来。

在未来的日子里，相对小的部位（这里指蓝筹股）还将大起来，大的部位（这里指垃圾股、概念股）还将小回去，在相对而言的苗条美女（二级市场上几乎没有绝对苗条的美女了，这里指估值合理的蓝筹股）变妖女（这里指过快膨胀、股价虚高的蓝筹股）之前，我们有一年以上的幸福时光。

如果说市场有泡沫，蓝筹股的泡沫才称得上是真正意义的资产泡沫！此意义上的泡沫现在还在膨胀的路上（2007年以来，关于蓝筹股是否具有泡沫、有多大泡沫的争论始终不断，10月中旬之后，一批股价高高在上的蓝筹股开始回落，第一高价股中国船舶为例，该股从10月11日的300元跌至11月29日的190元，跌幅达30%多，至12月12日，收于239.44元——编者注）。

目前大家称其为市场泡沫的，仅仅是概念股、垃圾股的泡沫而已。这样的泡沫破了，影响的只是赌徒的身价而已。愿赌服输，自从有证券市场以来，没见过几个跳楼的，而泡沫是否破了与何时破，又与价值投资者有何关系呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另类人口红利在投机学中的应用

2007－05－09

现在地球人都在谈人口红利（指在一定的时期里，由于年龄结构的变化，如果社会里都是身强力壮的人，将带来劳动力增加、储蓄和投资增长、人力投资增加和就业机会增加等，带来额外的经济增长源泉。这一因素也被认为是支撑大牛市的一个重要因素——编者注）。

中国人多，十几年前是中国落后的罪魁祸首；同样，中国人现在更多了，竟是内需的重要力量，也是全球经济增长的重要发动机。同一件事，不同的时期意义竟相差极其悬殊。

2006 年至今的股市走出这一波波澜壮阔的大行情，许多人看不懂，看空、踏空、盼空者一直前仆后继。但涨有涨的道理，背后的原因事后看一定很清楚。现在如要解释，“三条腿的桌子最稳定”（参见本部分《三只脚最稳定》一文——编者注）应该可以算是一个另类理论，人口红利的效应也可以算是其中一个另类原因吧。

不了解股票，从没有参与过以前的股票投资活动的数量巨大的各路“第四代股民”（有人将中国有股市的股民分为四代：1987 年 5 月～1992 年 3 月，第一代股民入市时期；1992 年 4 月～2001 年 6 月，第二代股民入市时期；2001 年 6 月～2005 年年底，第三代股民入市时期；2005 年年底－现在，第四代股民入市时期——编者注），或自己或通过买基金，大胆地直接或间接参与了中国证券市场，是中国股票市场能涨得超出老股民理解力的因素之一。

“第四代”是初生牛犊不怕虎的，尽情享受人口大国的额外红利吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有的放矢

2007－05－30

我们碰巧就是蓝筹股市场的“粉丝”，看来还是受政府保护的群体呢

看看政府希望证券市场如何发展吧，真是用心良苦。

下文节选自中国人民银行《2006 年中国金融市场发展报告》：

“当前要稳步发展多层次的资本市场体系。资本市场作为现代市场经济的重要组成部分，在一定程度上发挥着血液调节中枢的功能。发展多层次的资本市场体系，对于提高市场的筹资能力和资本配置功能，对于保护好市场、控制市场风险具有重大意义。

要依托现有市场体系，逐步形成以交易所主板市场和中小企业板市场为主体，以场外交易市场为补充，各类市场内部合理分层的资本市场体系，并通过各层次市场的差别化制度安排，实现市场风险的分层管理和市场整体效率的提高。

要稳步发展股票市场，**积极培育蓝筹股市场**，吸引优质红筹股回归，推出创业板以及加快全国性场外交易市场的筹建，完善股份报价转让系统。

要以解决体制性、机制性问题为重点，加强资本市场基础制度建设，着力提高上市公司质量，改善上市公司整体结构，健全上市公司自我约束机制，严格信息披露制度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要进一步加强市场监管，切实保护投资者尤其是中小投资者的合法权益，促进资本市场的持续健康发展。”

我们碰巧就是蓝筹股市场的“粉丝”，看来还是受政府保护的群体呢。

尽管垃圾股乱涨掩盖了绩优股的光芒，尽管新手的回报很可能远高于我们的短期收益，尽管价值投资在不断受到质疑，但我们不会有一丝动摇。因为我们早已经历过太多太多相似的景况。

我们不会偏离我们的方向。因为我们知道，尽管慢，但最终到达彼岸的一定是我们这条安全航行的巨轮。

真想不到还有政府在悄悄为我们这艘慢船护航呢（2007 年“5·30”大跌之后，正是以蓝筹股为代表的股票带动大盘重拾升势，而且涨幅可观。相反，很多垃圾股的股价在大盘不断创新高的时候，股价还不及“5·30”之前——编者注）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证券市场中的中心思想

2007－06－29

一个高效率的证券市场，与一篇优秀的作文非常相似，那就是一定有一个贯穿始末的中心思想，所有情景都围绕其展开

市场的形态迅速走上了该走的轨道（这里指“该大的部位大，该小的部位小”，即蓝筹股上涨，垃圾股下跌的市道——编者注）。当传媒不再纠缠于指数是否创新高与是否有泡沫的时候，指数日后还将在我们选出的龙头系（这里指金融、保险、券商、地产“四架马车”——编者注）带领下悄悄创出新高。

国际市场就是这么游戏的。一个市场的活跃就像是植物，不可能仅仅有红花，而没有绿叶，红花绿叶是自然界最正常的分布。但我们称城市里的花市永远是“花市”，而不会是“叶市”，同样我们买花时，也不会摘掉花旁边的叶。我们只知道喜欢花，有花有叶那是十分自然的事，而根本不会想叶是多余的。但花是中心，叶是陪衬，绝对不能主次颠倒，一旦喧宾夺主，叶就肯定免不了被剪、被摘的命运。

今天我们国内的垃圾股、概念股就是过分茂密的绿叶，欲与花争养分。其被大刀阔斧修剪的下场可想而知！

我曾用女人的身材来形容市场，或用其他形象语言来描述市场，只是为了传达一个意思，那就是市场不是在高等数学的规律下运转的。任何人不需要觉得自己不是科班出身，就不能理解证券市场。其实，市场就是这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么粗浅，与我的描述没有两样，都与男男女女的血肉之躯相似，它的体态语言是很容易理解的。

如果一定不用女人来比喻市场，那就换成如下的比喻吧：

一个高效率的证券市场，与一篇优秀的作文非常相似（班门弄斧了，原谅我不是学文科的），那就是每一篇一定有一个贯穿始末的中心思想，所有情景都围绕其展开。我们相信，中国的证券市场未来一定会越来越高效，并与国际市场靠拢，所以我想它的形态也应该如靓女一样身段匀称，如优秀作文一样主题清晰。

明白的人应该已经明白我要表达的意思，不明白的人可能还不清楚。那就举几个例证：1996～1997 年比 1990～1993 年的中国证券市场更有效率，于是有了四川长虹、深发展作为牛市主线条。你不敢买当时这两个高价龙头股，就赚不到大钱；其后，1998～2001 年美国的科技股成为全球市场的主线条，即相当于作文的“中心思想”，如果这时你不敢买仅有一个概念号码的网络股，不敢买讲故事的 ST、PT 股，还抱着所谓的四川长虹、深发展绩优股不放，你就不仅不赚钱，而且一个大牛市下来还亏本！

再看香港股市里的例证：1996～1997 年，你在香港不买回归概念股，不买红筹、H 股，你一定与迎“九七回归”的香港大牛市擦肩而过；1998～2001 年香港就是盈科数码、联想、中移动等科技概念股的天下，脱离了这类大牛股，也就脱离了富豪俱乐部。

可见投机市场是非常有规律可寻的。那些说市场不可测者，除了做学问，是不可能从他们认为不可测的市场中赚钱的。其实，测不准与不可测完全是不同的两个概念，应用测不准原理的索罗斯量子基金赚大钱的事实，恰恰证明市场是可测的。

说到 2005～2008 年的大牛市，金融、地产是花，其余都是叶；人民币升值是中心思想，金融、地产是双主角，其余全是配角。信不信到时间一定见分晓！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力学原理永远不会失效

2007－07－13

垃圾股可能就是那个沉重的铅球，未来跌到哪个更低的价位谁都测不准；而泄了气的皮球跌到地上，你又指望它能弹多高？概念股就是这样一只泄了气的皮球

“跌得越狠，反弹得越凶”。曾几何时，这句貌似合理的力学原理在证券市场可以轻松地拿来应用，但时到今日，这个原理似乎失效了。垃圾股、概念股一跌不起，让那些等反弹出货的短线客秋水望穿，让那些博反弹来赢利的资金深套其中而不能自拔。“来得容易去得快”的原理这次迅速占了上风。

力学原理永远不会失效，因为地球引力永远不会消失。铅球跌到地上不要说是反弹，地面还得砸出个深坑。垃圾股并不是说跌到原来开始涨的价位就是跌够了，垃圾股可能就是那个沉重的铅球，未来跌到哪个更低的价位谁都测不准；而泄了气的皮球跌到地上，你又指望它能弹多高？概念股就是这样一只泄了气的皮球。

投资者教育提高班就是让那些指望不交学费就学会“炒股赚钱”的新炒家“先入学，再交费”，投资者教育课绝对不会免学费就可拿学位的。

铅球、泄气皮球要脱离地球引力是不可能的，但股票要脱离大盘向下的引力完全可能做得到。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总有人相信：这一次不一样

2007－07－16

我们坚信：所有历史事件的下一次永远完美地相似

现在没有太多人相信2008年奥运是中国证券市场的“特大利好”，也没有多少人相信奥运与股市有特别的关联。反而有许多人相信、研究，并告诉大家奥运前后股市不会大跌！他们总相信：中国是特别的，我们这一次不同（我们有黄金十年）。

现在，房地产价格涨得开始令人不敢相信了，地产、金融股涨得也不敢令人相信了。于是媒体才又告诉你，人家本币升值时就是这么涨的。但之前他们反而告诉你我们国家的情况会有所不同，也会列举出一系列不同的原因。

人家本币升值时，股票指数涨得不敢相信，但人家其后股票指数也跌得不敢相信。为什么不经常讲一讲后面的事情呢？我们的媒体永远是乐观起来就忘了过去他们是如何悲观的！（去翻翻看2005年底、2006年初的报纸吧）

在投机市场，多数人是什么眼光，我们不妨预先记录一下，到2008年自会见分晓。

是的，下一次永远不一样，但历史总是惊人的相似。1997年香港回归的盛况历历在目，其后一两年香港的股市故事就不用多提了。

我们已经患上慢性“盛事盛世恐惧症”。我们看见过太多乐观过度后的惨剧，我们总是保守得提前两三年就筑好“防空洞”。

我们坚信：所有历史事件的下一次永远完美地相似！

（这是投机另类篇，当益智游戏对待，与价值投资无关）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“漂亮中国 XX 强”雏形初现

2007－08－07

对能称为“强”的上市公司而言，就是它们的股价持续不断地涨

中信证券：中国的漂亮50行情继续展开（节选）

2007年08月07日《中国证券报》

中信证券策略研究组

2007年以来，强烈的赚钱效应催生了一波对概念股的疯狂炒作。5月30日大跌之后，市场结构走势发生了明显转变，大盘蓝筹股接过领涨大旗。由此基本可以断定，近两个月投资者关注的焦点已经开始转向大盘蓝筹股。

我们认为当前的市场背景与美国70年代初“漂亮50”行情很相似，当时美国刚刚经历概念股泡沫破灭的惨痛损失，投资者开始回归价值投资，关注焦点逐步转向有着稳定业绩的大盘蓝筹股，形成了一轮以50只最大绩优公司为投资焦点的所谓“漂亮50”行情。当前我国也刚刚经历了概念股泡沫的破灭，损失惨重的人们开始发现其实一直被遗忘的大盘蓝筹公司才是真正的好公司，它们拥有出色的基本面、强大的品牌和绝对优势的竞争地位。目前，个人投资者和机构投资者已经开始买入这些公司。

虽然美国的“漂亮50”行情后期也出现了过度投机，但我们认为中国的大盘蓝筹行情还能够继续向前延续，原因主要有以下几个：

首先，大盘蓝筹股一般都是业内的龙头公司，总体上有着坚实的业绩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基础。

其次，大盘蓝筹股拥有独特的资源优势、管理优势、品牌优势和战略优势，作为中国经济成长中稀缺的优质公司，其长期价值并非短期业绩和估值所能够完全反应的，有理由获得高于市场平均和行业平均的溢价。

第三，大盘蓝筹股稳定拥有高“人气”。大盘蓝筹股是基金资产配置的核心品种，从2006年年报数据来看，基金公司将一半以上的仓位投在了总市值最大的前50只股票上，如招商银行、万科A等大盘蓝筹股，持有基金数目都在150家以上，

最后，目前大盘蓝筹股的整体市盈率仍较低，中标50指数2007年的预测市盈率为28倍，净利润增长率为41%。

“忽如一夜春风来，千树万树梨花开”，“中国漂亮50”一词竟然一夜间成为全球热门词汇！

不断提醒“强”与“大”的区别。现在要强调的是“强”的定义。对能称为“强”的上市公司而言，就是它们的股价持续不断地涨。

什么叫“漂亮中国XX强”？就是这一小撮XX个（美国当年的数量就50个左右，所以美国20世纪70年代初有“漂亮50”之说）股票的股价短时间内持续不断地涨。涨得没买的人、在一边看的人，全都统统受不了，受不了涨得难以相信的刺激，受不了金钱诱惑，终于在某年的某个时间开始进场，不问价格只管买进了。

全球的“市场先生”都长一个大脑，所以说全球的“市场先生”的行为都是可以预测的。预测“市场先生”行为的事，索罗斯就干得挺不错。

（现在的中国股市已经成为趋势投机家的天堂，别再提价值投资啦，因为已经没有任何买入股票的安全边际了。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低价股在哪里都是毒品 & 正常/不正常/反常

2007－08－07

香港股市的今天，就是我们国内证券市场未来的明天

细价股惨过股灾，一连两日出现抛售潮（节选）

港股考验50天线後喘定，但细价股一连两日出现抛售潮，部分股价跌幅比股灾更严重。百灵达（2326. HK）急挫62.4%，报2.25港元，最低报1.98港元，成交559万港元；以低位计，较上月底的高位已调整75.2%。必美宜（0379. HK）连续两日急跌，报1.21港元，跌27.5%，成交活跃，达1.17亿股或1.56亿港元；最低报1.11港元，较上月初的高位4.17港元，累积跌73.4%。即使有内地水业概念支持的中国水业（1129. HK）也下滑27.7%，报0.73港元，成交6257万港元，最低报0.7港元，较上月高位1.29港元，累积跌45.7%。今日10大跌幅榜，跌幅介乎28%至64%。（道琼斯通讯社/香港记者陈锦辉）

在香港，即便细价股（指低价股）跌幅巨大也是不会上报章头版头条的。而在国内，三线股不涨反而成为了新闻，什么“二八”现象啦，“一九”现象啦，似乎一定要大家一起涨才正常。

如果每个股票都一起涨，我们还那么费心研究市场，研究公司干什么？就买指数基金就OK了（其实，只有指数基金长期上涨是最确定的事）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证券市场上什么是正常？什么是不正常？什么是反常？

齐涨齐跌是市场发展最初期的形态。只有股票数量非常少时，股票齐涨齐跌才正常；实际上，如果现在股票还齐涨齐跌那就真不正常了；

短时间内，三线股涨，概念股涨，蓝筹股不涨很正常；

短时间内，三线股不涨，概念股不涨，蓝筹股涨很正常；

长时间内，蓝筹股涨，三线股不涨，概念股不涨也很正常；

长时间内，蓝筹股不涨，三线股涨，概念股涨那就很反常啦！

反常的事自有证券市场出现的四百年以来，还没发生过！以后是否会发生要以后才知道。

多次提到便宜的股票不是指价格低的股票，但总有人不理会。近两月内去香港买“便宜”股票的人不少，用外汇支付的学费看来更是不菲啊。

香港满街都是一两角钱的股票，但它们一点不便宜，跌起来更是一点也不含糊。在最近前二十大跌幅榜上（跌幅28%～64%）的，全部是毫股（股价在0.10～0.99元之间，也称仙股），只有7个是1元以上的，没有一个是5元以上的。

好货不便宜，便宜没好货（指股票的绝对价格）。低价股就是毒品，上瘾后为时已晚。

这不是危言耸听，信不信由你。许多今天几元钱一股的股票，很可能几年后就是几角钱一股！或许更过分，变几分钱一股！

香港股市的今天，就是我们国内证券市场未来的明天！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

洗脑和催眠

2007－08－09

市场正在为中国老百姓洗脑加催眠。一旦全中国的老百姓对蓝筹高市盈率不是拒绝，而是适应，并以为永远应该就是那样，那么市场就离新的平衡点被破坏的日子不远了

凭借着8月8日A股几至涨停的惊艳表现，工商银行总市值已跃居全球第四，距微软的2772亿美元仅一步之遥。目前，中国已有6家公司跻身全球30大上市公司。

资料显示，今年以来A股前10大上市公司的股价平均增长达74%。

然而，换个角度看，工行以及中国上市公司在全球经济中的地位远没有市值的排名如此耀眼。以财富世界500强的排名而言，花旗排名全球第14，工行仅列170位；500强前30名中也仅有中石化、中石油、国家电网三家公司，而这三家公司总市值远不如进入排名的中国6家企业。

记得2007年1月10日我在中国人寿A股上市时，对蓝筹股“身段”的评价还是“妖”，仅仅半年后的今天，她们就摇身一变，是“艳”而不是“妖”了。

新生事物的出现，对所有人而言，都是一开始拒绝，慢慢变得适应，最后习以为常，并以为应该就是那样（今天的新住宅内如果没有配备宽带上网的接入口，似乎就等于没有电源插座，住户会觉得是反常。但10年前尚没有宽带。或许很快有宽带接入口的住宅也会很反常，因为以后很可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全部都是无线上网方式，不需要有形的接口了）。

蓝筹高市盈率这个新生事物现在对一些人开始变得慢慢适应了，即使是工商银行的市值很快超过微软也变得不是特大新闻了。

市场正在为中国老百姓洗脑加催眠。一旦全中国的老百姓对蓝筹高市盈率不是拒绝，而是适应，并以为永远应该就是那样，那么市场就离新的平衡点被破坏的日子不远了。

宽带接口不是终极，无限接入方式会取而代之，其后还有更多取而代之的新科技产品的出现；即将出现的蓝筹高市盈率时代也不是终极，不久的将来，低市盈率的新蓝筹时代一定会再来到中国。

预则立，不破不立。让我们以平静心态迎接蓝筹高市盈率时代的到来（蓝筹高市盈率现象此后愈演愈烈，至2007年10月，全球前十大总市值公司中，中国就占四席，其中，中石油（总市值3830亿美元）高于英国石油（BP）的2380亿美元；中国人寿（总市值2460亿美元，是美国大都会保险或英国保德信金融集团的近5倍）——编者注）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

鸡生蛋啊/蛋生鸡，生啊生/生生不息？

2007－08－11

新基民本质上还是股民。因为这些“胆小资金”又通过新公募基金经理的“胆大之手”，去在“高位”买了高价蓝筹

最近有报道称，A股开户数连续四天回落股民转基加速，显示出新投资者由股民转为基金正在加速。看来，买公募基金的大多数是新入市的老百姓，他们是有自知之明的。

“不知为不知，是知也”。最近新公募基金的成绩很不错，是对这些“不懂股票”的新基民的最大奖励。

但新基民本质上还是股民。因为这些“胆小资金”又通过新公募基金经理的“胆大之手”，去在“高位”买了高价蓝筹。

数据统计，6月以来大市值的蓝筹股大都跑赢了大盘，其中万科、招行的涨幅更是分别达到了71.89%和49.22%（2007年5月22日，作者在《投资基本法：财富十三字真言》（参见第二部分）一文中，专门送出了钓这些大鱼的“渔具”——编者注）。在这些巨无霸蓝筹的集体狂欢中，究竟是什么力量在推动它们的股价一浪更比一浪高？

显而易见，基金是这波蓝筹行情的主导力量。有数据显示，5月份以来成立的新基金业绩增长都比较突出，基本上都跑赢了大盘指数。

新基民是新公募基金推手，新公募基金是蓝筹推手，无论是垃圾股暴涨，还是蓝筹暴涨，看来都是人口红利惹的祸啊（参见本章《另类人口红

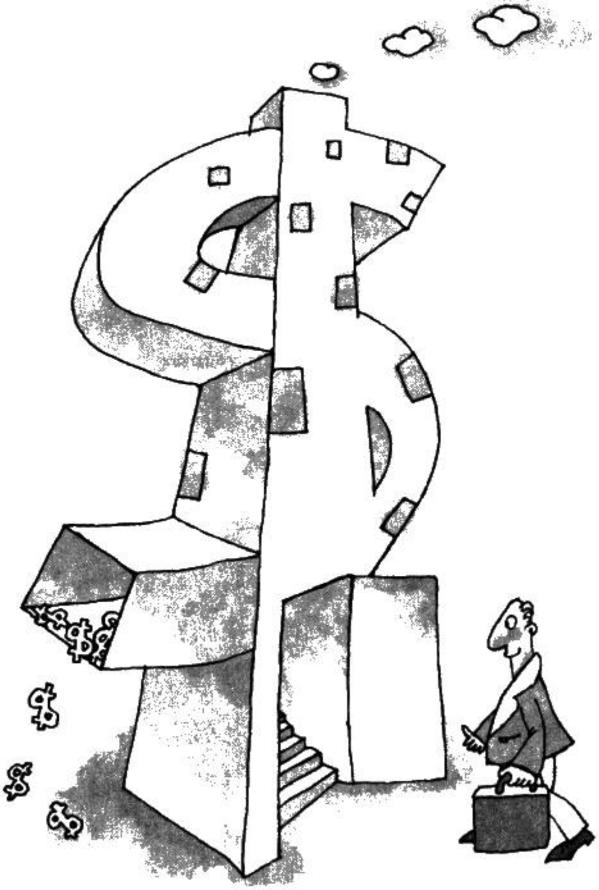
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利在投机学中的应用》一文——编者注）

后知后觉的新公募基金在6月至8月初建仓蓝筹尚不算晚，目前已经有漂亮的成绩单了。但参与蓝筹越迟风险越高，这也是非常确定的事。

新基民是鸡，新公募基金是蛋，蛋的成绩目前几乎是一根油条+两个鸡蛋（100分），这批优质蛋就孵化出更多的鸡，鸡生蛋，蛋生鸡……

这就是索罗斯的市场自强化理论（索罗斯认为，市场会在自强化过程中形成“反馈环”，即认识会改变现实，现实又反过来改变认识——编者注）在中国证券市场现阶段的应用与实践！



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数越高越无泡沫？

2007－08－12

最近，新华社发表述评文章《中国证券市场健康稳定发展》，文中引用数据称，截至6月30日，沪深股市总市值达166232.8亿元，相当于去年GDP的78.8%。目前，股市市值已与去年GDP相当。

其实从2006年4月起，我就多次提到证券市场市值的重要性。市值大的市场是太阳，市值小的市场是地球，地球围着太阳转，这是规律，谁也改变不了。在市值尚小的时候谈“定价权”（参见第三部分《莫谈“定价权”（“涨价权”）》一文——编者注），是“中国可以说不”式的自恋。

现在证券市场的市值首次超过我国2006年的GDP总值，前些时候也已经超过了香港的股市市值，这说明我们成为“小太阳”的日子已经来临。我们在世界经济市场的“话语权”日益强劲，我们的国际影响力越来越大了。

当然，目前中国证券市场主要还是中国人自己的游戏场所，但随着QFII额度的不断增加，中国证券市场成为全球投机者乐园的日子不会很遥远。

新华社述评文章在“拓宽投资渠道推动多层次资本市场建设”中的第一条就是讲“大、优、强”，通篇没有提泡沫两字。政府看来会尽量少出专门针对股市的利空，这不失为“亡羊补牢”之举。

即便如此，还是为政府的治理能力日益提高叫好。莫对市场品头论足，让市场给资产定价去吧。“天要下雨，娘要嫁人”，市场本身有涨跌规律，谁也改变不了。

“从来就没有什么救世主/也不靠神仙皇帝
要增值自己的财富/全靠我们自己”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将价值投机进行到底

2007-08-17

当空头代表被骂得不敢写文章；

当空头代表顾左右而言他；

……

我们的奥运预测没有任何变化。

但我们预测的“2007年不排除有较深幅调整”现在已经正式拉开帷幕（2007年8月17日，大盘小幅调整。不过随后又从4600点重拾升势，即使在8月22日、9月17日连续2次加息政策影响下，也未改牛途，直奔6000点而去——编者注）。

要预测就要承担风险。只不过我们永远承担的都不是输钱的风险，而是踏空（最怪异的一个词汇）的“空”风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

敬畏珠峰

2007－08－21

知道自己不善于做什么，远比知道自己善于做什么重要得多

招行A股当前36元左右的股价，距离我们当初投资时预测的目标价转眼就接近了。即使今天有朋友问我，我依然说就是涨到60元、80元都很正常，但那是索罗斯近期思考的概率问题了。我们近距离的目标已经提前一年完成。

当初我们在2000年卖出A股，接着有机会买进较低的B股，并碰上2001年B股开放井喷，其后将B股全面清仓，运气与纪律起到相当作用。

年年岁岁花相似，岁岁年年道相同。

去到青藏高原的，没有人是奔着青藏高原上面的洼地去的，一小部分人如王石就是奔珠峰顶去的；大多数人也是以能上到更高海拔为荣。如我和我公司部分员工2006年自驾车经川藏线去到西藏，就将车开到了海拔5300米的珠峰大本营，近距离观赏了珠峰面貌，也为此虚荣了一些日子。但登顶，对我们这样的体质，想也没想过。

珠峰，我们永远敬畏的目标。到了5300米，已经很满足啦。

知道自己不善于做什么，远比知道自己善于做什么重要得多。我们喜欢、也擅长去平原发现真正的价值洼地，那就空出现金等机会出现时，再去用现金填平价值洼地吧。

冲顶、登顶的事，谁喜欢谁去吧，那是极少数人的专利，我们自己知道自己不是那块料，就免了。否则很可能命丧于稀薄空气中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

字字万金/忠言逆耳

2007－10－27

巴菲特：买股票宜保持冷静，忌错过升浪而迷惑

《香港经济日报》2007. 10. 25

股神巴菲特（WarrenBuffett）在悉售中石油（0857）股票后，突然重游阔别10多年的中国，地点选在大连。

巴菲特表示，中国股市表现非常强劲，当有这么多人愈来愈醉心炒股，他们应注意是用什么价钱去购买，不应兴奋过度，因为不同国家的股市总有一天会走到极端，就像美国高科技热潮。他比较谨慎，当很多人对股市趋之若骛，报章头版就刊载股市消息，就是该冷静的时候。

上海A股在两年内上升5倍，面对高通胀和负利率，愈来愈多人把资金投入股市，寄望赚取更高回报。巴菲特告诫投资者，不要因错过升浪而迷惑，买股票不是要解决资金贬值，最好是保持冷静。但他笑言，多数人不爱听这些意见。中国股市表现非常强劲，可能还有小量价格相宜股票，但要点石成金，相当困难。巴菲特说："我喜欢人弃我取，很高兴当年发掘中石油，现在要物色这类价值被低估股票，要比数年前困难。"

当年《证券市场周刊》用"复制巴菲特"的标题，报道了包括我们在内的几家私募基金的多年投资历程和心得（参见第六部分《媒体聚焦》——编者注），我那时还对标题有保留意见，因为我们是碰巧做成了价值投资，与复制模仿无关，而是不谋而合。

现在反而感到我们倒是有点像复制巴菲特了，连"错误"都犯得一模

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一样的：卖出的股票都在涨。

现在近距离听其言，观其行，发现我们的着眼点再一次与他不谋而合。上面用醒目字体标注的巴菲特的话，真是字字万金。

1. 卖出涨了好多倍的股票后，被卖出的股票再次上涨，甚至再涨一倍以上是再平常不过的事情。我们在 1999 年 11 月份不到 40 元卖出港股中移动，“少赚”正好一倍（次年 3 月，中移动最高涨到 80 元整），但该次卖出让我们有幸躲过了 2000 年的全球科技股风暴。包括好股票中移动在 2001 年 3 月跌回 40 元以下，在 2003 年也跌到 14 元！（好股票中移动如今又 150 多元啦，但急急忙忙在 40 元以上的 1999 年买入，8 年来的年复合回报率有多少请有心人细心核算吧，只不过小于 18%；但如果 1999 年底卖出后，你耐心等到低迷的 2003 年再次出手买入呢？不算 1999 年卖出已经赚过的钱，4 年来的年复合回报率仍然达到 81%，神奇吧——这就是“慢即快”的实例。想象一下我们在 2005 年用于投资万科、招行的资金，就是当年卖出中移动的全部资金，我们的年复合回报率是多少？其中已经忽略了我们 2003 年到 2005 年在香港的投资业绩。）

林园的故事不是虚构，当大家现在快忘记他的时候我们随便多说这么一句。

2. 怕错过升浪，为解决资金贬值（怕通货膨胀）而投资买股的结果，很可能是资金大幅度贬值（发生亏损）；

3. 今时今日招商银行短时间内再升一倍的可能性依然很大（趋势投机预测，为了不要没有意义的多空之争，我们要看起来像多方似的，哈哈），否则我不会多次强调“许多大蓝筹会涨到大家不敢相信”这句话（包括我自己都不敢相信啦）。但从现在的价格算起，仍然属于巴菲特“升值空间不大”言论范畴；换成我们的言语，叫油水不多啦。

4. 大多数股票在指数上升的掩护下，早已经从“5·30”起踏上漫漫的跌途，你有心理准备接受这样的故事结局吗？

5. 牛市是“大市值”股票的牛市，“一九现象”将是未来中国证券市场的常态。“点石成金，相当困难”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“牛市初期综合症”患者的几个特征

2006－11－18

如果中国的股市现在还不算牛市，那一定是在睁着眼说瞎话。

看看各大财经报刊杂志上的文章，劝投资者要警惕的声音铺天盖地。似乎随时可能发生的回调，将令我们深度套牢。但回顾一下前两年的同一批报刊杂志，却一直在说股市即将见底。我们终于明白了，那些报刊杂志反映的就是大多数人自己的判断，但在证券投资领域，大多数人是错的。

下面罗列出“牛市初期综合症”患者的几个特征：

1. **畏高症**：老股民从 2001 年的股市高点跌下来后就跌怕了，才上三层楼腿就打软；这是一群捡芝麻的人，一有个风吹草动就慌忙下楼，屡屡踏空者不计其数；

2. **多动症**：新入市者赚到钱后的兴奋，促使其加快买卖频率，期望赚得更多，这个群落是各大证券营业部的贵宾；他们是“鸭”，知道春江水已暖；

3. **痴呆症**：尚未入市者。这在当前是最多的，其反应迟钝若痴呆，正好反映出新入市者赚钱的比例尚是少数，大多数人现在不入市是错误的（2007 年以来，无论是基民开户数还是股民开户数都屡创新高。在“赚钱效应”示范下，越来越多的人开始进入证券市场——编者注）；

4. **臆想症**：这是最少的一个群落。他们几乎经历了中国证券市场的全部历史，现在就坚信大盘将在未来两年屡创新高；这是市场里的“精神病”患者，人数最少，但赚钱最多，也反映出市场里赚大钱的始终是少数人！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国股民悲哀的根源

2006－11－24

当前的中国证券市场至少存在三大误区

在传媒的影响力越来越大的中国现代社会中，做一个没有太多鉴别能力的小股民是非常悲哀的。但这不应该是他们的悲哀，而是中国证券市场的悲哀！

1. 平均股价的误区

曾几何时，伴随证券市场的发展，我们不断看到“平均股价又到多少了”这样的词汇。据我本人研究发现，“平均股价”是绝对的“中国特色”词汇！如果谁找到哪个国家目前尚在使用，请第一时间告诉本人。

（鸡＋蛋）/2＝？　　半只鸡和半个蛋？

（人＋马）/2＝？　　我的答案要有也只能是人头马（一瓶）。

（猪＋狗）/2＝？　　中国统计师们的答案大概是猪狗不如吧（这实在是误人子弟）。

总股本不同、每股盈利不同的各个股票价格，竟然可以相加后再除。“平均股价”这样一个怪物指标，竟然横行中国证券市场十几年，这不是中国证券市场的悲哀又是什么？

好在好长时间没看到“平均股价”这个词汇了。

2. 绝对股价的误区

“高个子重，矮个子轻，身高即体重”，这也是为中国证券市场量身定做的“体重计”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主流传媒的不当引导，造成了小股民的恐高症。现在一些绝顶聪明的经济学家竟然还学会了除权、复权，其数学功底确实是令我们这帮学理工的叹服不已。据说复权后的万科 A 已涨到现在的每股四五百元，我真是从没算过。

买股票是赚未来钱的，历史就是未来的镜子，而且我们就是要借鉴这块历史之镜去预测未来。

有些人自己有恐高症，就劝说大家不要住高楼，不要乘飞机。这是再次误人子弟啊。

只有每股盈利逐年递增的公司才是好公司，股价长升、市盈率（以前我多用 PE，以后改用中文了）不长涨的公司才是好公司，而且能够复权总创新高的股票一般都是好公司。否则我们就永远听不到沃尔玛的故事了，也永远听不到微软、星巴克、可口可乐的故事了，永远也听不到“万科 A50 年”，“招商银行 100 年”的故事了。

但我们的经济学家竟然劝我们远离这些股价长升长有的卓越公司。中国股民的悲哀、中国证券市场的悲哀莫大于斯！

远离毒品，远离“低价不低”的垃圾股；尊重价值，尊敬“高价不高”的绩优股吧。

3. 此指数非彼指数

时隔 6 年，又见 2000 点，指数恐高症患者有点不敢睁眼看了。

铺天盖地的文章，就 2000 点的“不期而遇”说东道西。其实，指数是没有绝对意义的，尤其是在当前大盘绩优新股频发的国内市场。我们可以说，绝对不应该讨论指数这个没技术意义的数字号码！

证券市场的高低贵贱其实只有一个指标，那就是市场平均市盈率！当年 2000 点的市场平均市盈率为 60 倍，现在呢？我就不算了，反正比当时要低得多（2006 年 11 月 2000 点时的平均市盈率为 20 倍左右——编者注）。而且好股票也愈来愈多，我们多了许多选择（当然现在的绩优股也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不算便宜了，那是另话，但如果都按当年2000点60倍市盈率的标准，那现在就相当便宜了）。

我用一个极其明了的比喻，相信大家就会立即明白我要表达的意思了。现在的中国证券市场是相当于奔驰新车卖40万（便宜啊，但按国际标准又另当别论），而2000年的证券市场相当于是夏利车卖40万（好贵）。同样都是40万，同样都是2000点。哪个贵、哪个贱这样就一目了然了！

小股民被指数吓坏了，吓他们的竟然还是这些明星经济学家，这不是中国市场的悲哀，又是什么？

偷梁换柱的指数概念，偷梁换柱的2000点，吓死那些该死的所谓经济学家吧。我们落得个耳根清静。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

莫谈“定价权”（“涨价权”）

2006－12－12

国内有人将公司有“定价权”理解为“涨价权”，并且将有“涨价权”的公司定义为好公司，对于这一点我极不赞同

经济在强大的过程中，人的底气越来越足，国家的底气也越来越足，人民币升值就是国家底气足的表现之一。

人底气足的表现就是在世界上创造出了“定价权”一词。这个词现在主要用于两个地方，一是指中国证券市场应该有定价权，意思指应该可以自己走独立的上升行情（涨），而不应该跟在美国、中国香港后面（跌或不涨）；另一个就是指好公司的产品可以自己涨价，而不受同类产品的价格影响。

关于第一个“定价权”，我已经有我的意见。在多个场合我都表示过，谁的市值大，谁就对国际市场的影响大，但目前谈为时过早。当国内市场足够大，并且外资进来足够多时，定价权可能才会出现在A股市场。

我这里主要想讲讲产品的“定价权”。

国内有人将公司有“定价权”理解为“涨价权”，并且将有“涨价权”的公司定义为好公司，对于这一点我极不赞同。

你喝可乐吗？感觉贵吗？如果你是男人，你可能会用吉列刀片，价格是不是很便宜？你去过深圳“世界之窗”、“欢乐谷”吗？它们的门票是不是比国内许多旅游景点的门票要物有所值？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说可口可乐、吉列、华侨城都是优秀公司你不会反对吧，它们竟然没有所谓的“定价权”！

再比如，香港汇丰银行的许多服务收费并不比香港其他银行高。不知道汇丰为什么不行使自己的“定价权”？

因此，我真不明白为什么出现了“定价权”（就是暗指“涨价权”）一词。

奢侈品公司（产品能卖高价）固然是好公司，但更多的好公司并不是奢侈品公司。看看沃尔玛、家乐福，看看两个可乐公司，我们就知道反而是卖便宜东西的公司的股票值得买！

所以，定价权没有任何意义！有定价权的“酒鬼酒”几乎已经不存在了！当年的中央台标王也有“定价权”，现在呢？

其实，绝大多数人喜欢的还是又便宜又好的产品和服务，也只有绝大多数人喜欢，市场才能越做越大。而市场越来越大的公司，才是我们投资人最喜欢的有成长性的公司！

莫谈定价权了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做澳门永久居民的感觉很好

2006－12－21

在证券市场中，我的内心现在是已经移民澳门了，而不是一个“小赌怡情”的游客

无论我在哪里，我都提醒自己是一个“澳门永久居民”。此话何解？

即使日日公布在澳门赌场里赢了钱出来的赌客名单和金钱数量，我想澳门永久居民仍然一年中进不了几次赌场大门。澳门居民喜欢休闲，喜欢娱乐，喜欢旅游，唯独进葡京赌场他们会认为是在倒贴钱帮“澳门赌王”何鸿燊打工！平时已经是日日打工了，再贴钱打工没门儿！

如果是澳门以外的游客，那倒另当别论了。他们是花钱买娱乐，当然是希望赢。赢了最好，输了就当娱乐了。结果如何？看看何老板有多发达就知道了。游客“小赌怡情”四个字，堆起了“金山澳门”啊。

现在是日日有好多涨停板的股票，相当于日日公布在澳门赌场里赢了钱出来的赌客名单和金钱数量。我如果是个游客，多少会被这个名单诱惑的。所以说，在证券市场中，我的内心现在是已经移民澳门了，而不是一个“小赌怡情”的游客，所以也自然像澳门人一样，不想再倒贴钱加班打工了。

话说回A股市场，国内证券公司2006年业绩大幅提升是绝对没有疑问了（2006年、2007年证券公司的业绩都得到大幅度提升。以中信证券为例，2006年每股收益0.80元，同比增加400%；而2007年三季度每股已达2.77元。与此相对应的，是券商类股票价格涨势惊人。2006年1月4日，中信证券开盘价为5.15元；2007年1月4日，开盘价为28.31元，当年最高价为117.89元——编者注）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

炒股娱乐是付费项目

2006-12-31

既娱乐，又赚钱，相信谁都愿意从事这门“炒股行业”，但我们谁都知道，娱乐是付费项目，而不是赚钱项目

实业投资是事业，当然也是为了赚钱；单为了赚钱而去做的实业投资，大多数情况下是不能成功的。满足大众的某方面需求绝不是空洞的口号，如果做到了，做好了，也自然赚钱了。

一项赚钱的私人投资，只要没有特别原因，是一直会延续下去的，也就是说目标与巴菲特所讲的终身持有是一致的。

在证券市场的投资何尝不是如此？花大力气寻找到一个好的投资（买进），只要该上市公司持续盈利且增长，除非该股票价格高得离谱了（50~60倍PE），否则是没有道理放弃这笔投资的（卖出）。

我们在证券市场的投资，本质上就是实业投资。但绝大多数人参与证券市场的目的，就是希望明天就赚钱。那些日日打开电脑、注视着涨涨跌跌行情的眼睛，流露出的眼神就像赌徒的眼神。在他们看来，买卖是一念间的事情，只恨没有T+0（一种当天买入的股票在当天就可以卖出的交易制度，“T”指股票成交的当天日期——编者注）。

如果这样做都能赚钱，那我们中国所有的行业就将消失了。既娱乐，又赚钱，相信谁都愿意从事这门“炒股行业”。

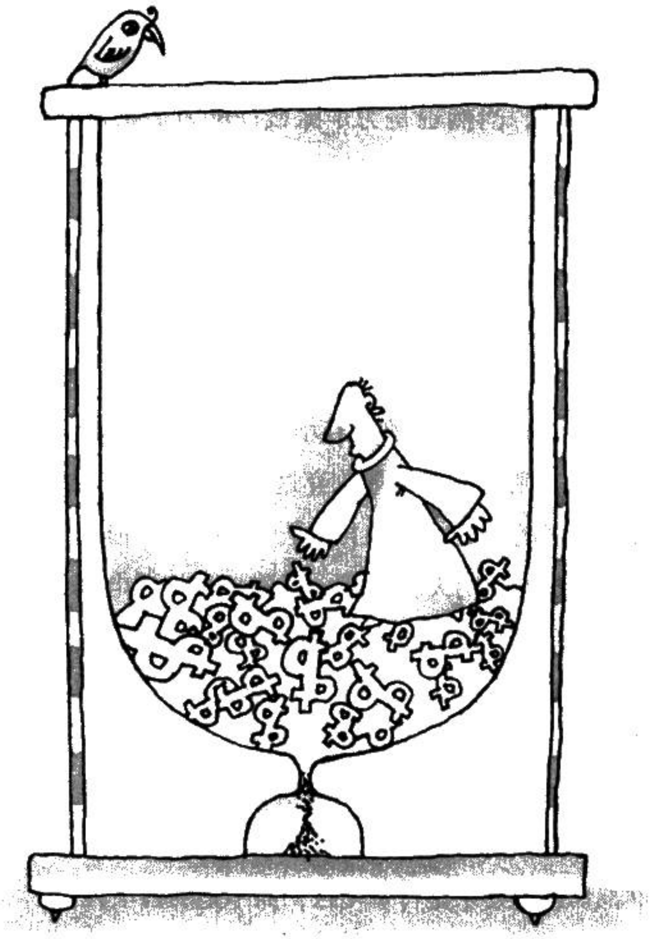
但我们谁都知道，娱乐是付费项目，而不是赚钱项目。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只是我们现在已进入文明时代，先吃饭，后买单已经成为行规了。娱乐消费也一样，先娱乐，后付费也是肯定的事，而且付费的时间不定，还可分期付款。

但是，在“迪斯尼乐园”，“熊妈妈”将来收费的时候，相信绝大多数人还是会很守信用去付娱乐费的。我们真的是进入讲诚信的商业文明时代了。

切记：参加娱乐是付费项目，绝不会是赚钱的事业。



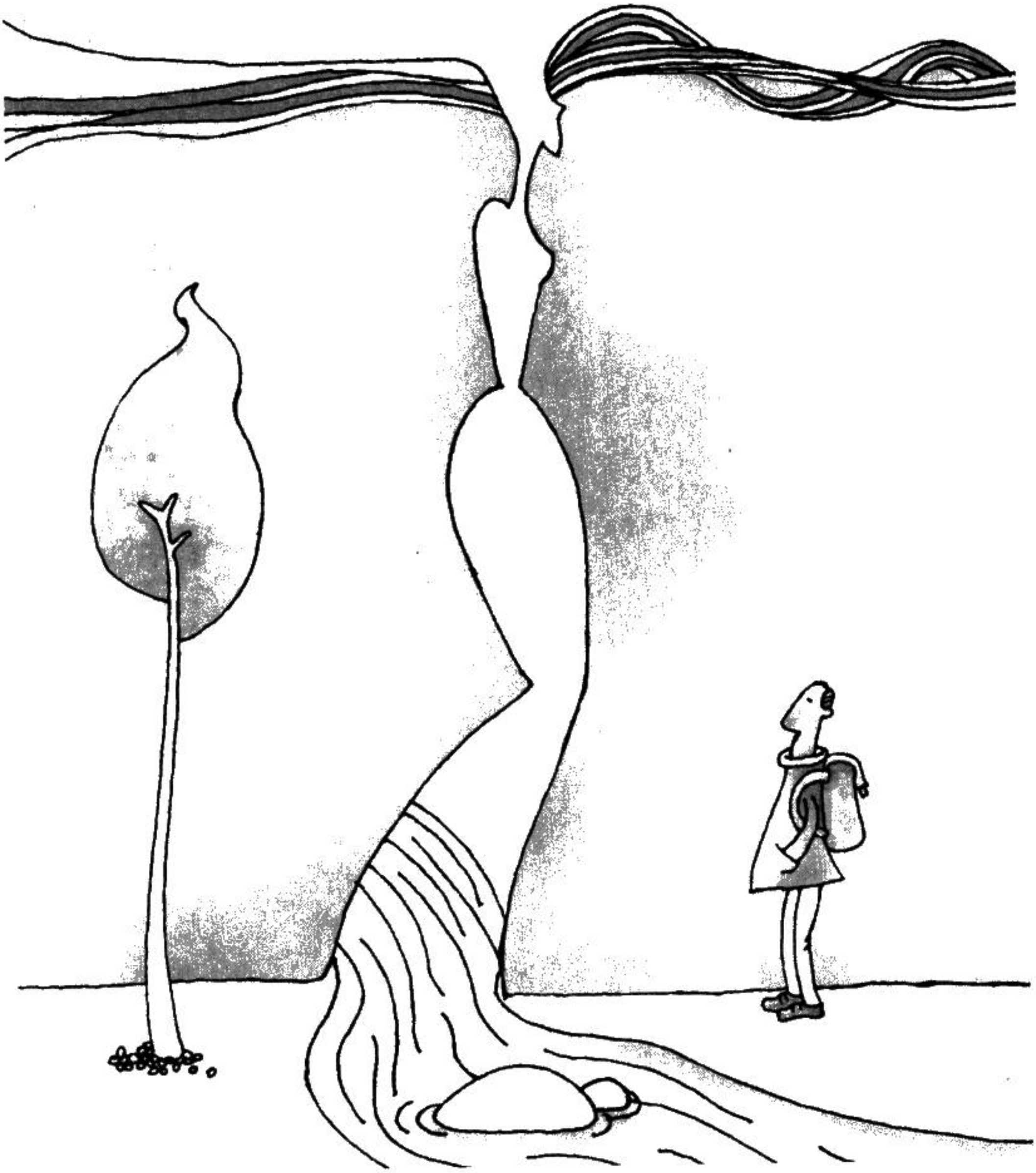
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四部分

好公司就是好股票

（公司篇）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看美女，请勿带放大镜

2006－11－19

> 去上市公司调研，去追究一些细节，就有如“带着放大镜看美女”。其实，距离美是相当重要的

在2006年5月巴菲特的上市公司股东大会上，芒格说：“我们不去训练企业经营管理者，而是去发现（优秀的）经营管理者。像珠穆朗玛一样巍峨的高山，你无须是天才就能看出‘这是一座高山’。”

但如何发现优秀的企业经营管理者，可能并不像芒格说的那样简单。我们常人犯的最常见的错误，就是“带着放大镜看美女”，或借用一句老话，叫“对别人马列主义，对自己自由主义”，对别人的标准严格，对自己的标准宽松。

去上市公司调研，去追究一些细节，就有如“带着放大镜看美女”。其实，距离美是相当重要的，西子湖也是“山色空朦雨亦奇”的时候最可爱。

2006年9月底，我到了珠峰大本营，近距离地看到了“珠穆朗玛”的真面貌。遗憾的是，近距离看到的珠穆朗玛似乎还不如深圳900米的梧桐山高。好在我是有自知之明的，“这么近那么远”是我的感慨。我对圣山是相当地尊敬的，一如我对优秀上市公司管理团队的尊敬。

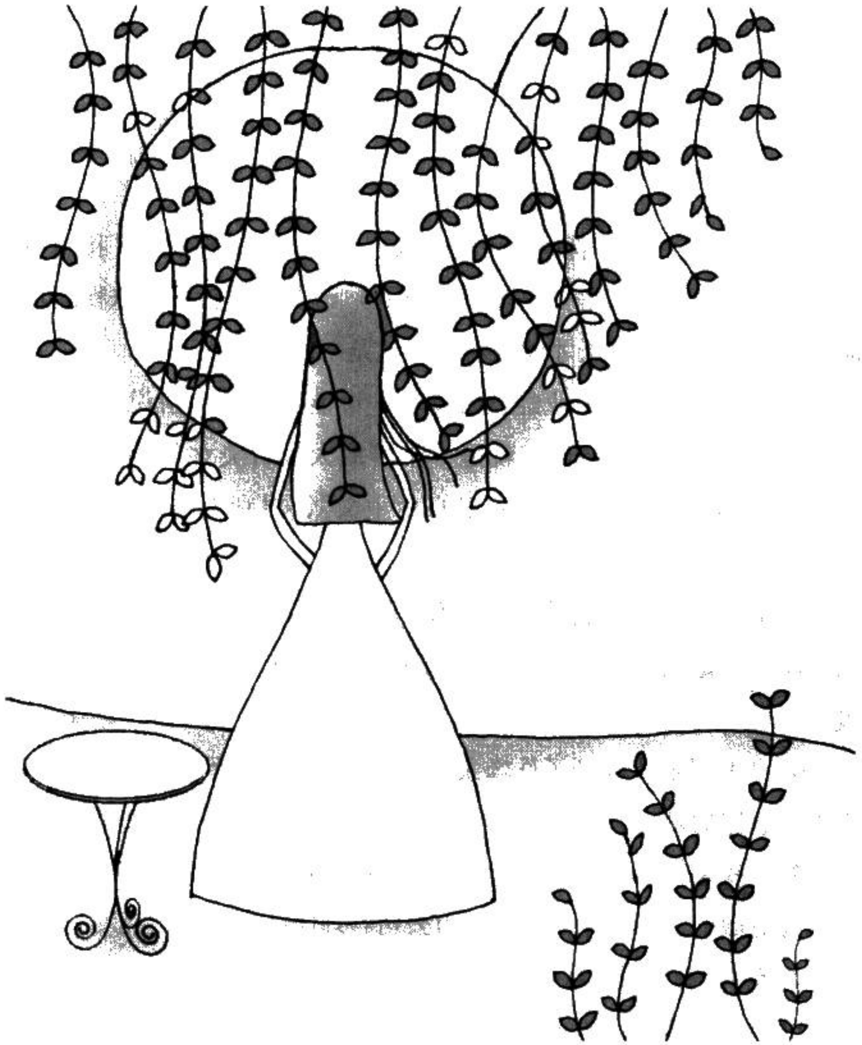
珠峰8848米（新的数据我记不得了，但又有何意义），有9个深圳的梧桐山高。凭我们自己的知识，肉眼是测不准这两座山的比例的，还是相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信公开数据吧。

招商银行的好多员工没有买招行，万科的好多员工没有买万科 A，原因就是他们手中都拥有可看到“美女”细部的“显微镜”。

审视“美女”时，请勿用放大镜，更不能用显微镜。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资招行、万科的唯一理由和不投资的N个理由

2006－11－11

慢即快，少即多

当最近我们的A股“唯二”组合——招行、万科拔地而起后（这两只股票在2006年11月不到一个月的时间涨了30%左右。不过一年之后回头看，会发现更有力度的“拔地而起”还在后面——编者注），我的博客化名“慢即快，少即多”其中的意义就非常明显了。

1. 我们就投资两个A股，不到A股总数的0.2%。少了点吧？为什么我骂组合投资理论的理由就显而易见了；为什么说“少即多”也再明白不过了。我们几乎是最“少”的组合的年回报率已“多”过了我们3年的目标。

2. 我们是准备持有这两只股票8年、10年的。我们不怕“慢”，不怕它们不涨，但没想到它们报答我们的时间远远“快”过我们的想象！我表达的“慢即快”的意思，相信此时已清清楚楚了。看来“乌龟”这小子有时候也会借助一下你我都没乘驾过的快速现代交通工具——火箭。

投资招行、万科的唯一理由和不投资的N个理由

我们当时投资招行、万科的唯一理由，就是我们可以买足够多而且睡得着觉，因为我们认为输不了。

许多人至今还没有持有它们的理由就千差万别了（这些理由不仅在2006年年底的时候大量存在，在2007年招行、万科持续上涨的过程中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些理由继续存在。那些对“白马股”兴趣不大的投资者只能坐失良机——编者注)：

1. 好公司与好股票（会涨得高和快）不是一回事；

2. 我太了解他们了，没有机密内幕可言，虽然是输不了，但不太可能赚大钱；

3. 当我看好他们时已经涨一波了，想等调整，没想到没有调到位，他们的股价就又上去了；

4. 买过，但早早获小利卖了，结果踏空了也不敢追了；

5. 大盘跌的时候先退出来看看，没想到踏空了；

6. 公司内部员工大多数可能都没买，原因是看到了公司许多的缺陷，没有外面说的那么好；

7. 盘子太大，不太可能涨多少；

8. 我们资金小，比大资金容易掉头，可短炒，赚得更快，没必要老骑在一匹马上；

9. 我买过万科质量不好的楼盘，也曾与招行发生过过节；

10. ……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我是万科、招行的庄

2006－11－20

我走正道我怕谁。香港联交所当年都没有问倒我，国内的监管就更不用担心了

我在香港证券市场投资多年，常常收到香港联交所的询问函。起初有些胆怯，但自己并没有做左手买、右手卖的操作，也就不怕什么了，如实填写往上报，结果是没有什么下文。

向我们的香港券商询问为什么我们会收到这些信函？答曰：对于这些小型中资股，你们一买就涨，肯定有内幕交易嫌疑，要不就是在坐庄。如果你们有违规的地方，多让你们填些表格，填写多了就会露出破绽来。

由此可见香港政府对市场的监管力度，黄宏生的悲剧也就不足为奇了(2006年7月13日，创维前主席黄宏生因盗取公司资金5100万元“炒房”，被香港法院判处6年有期徒刑——编者注)。

但香港“金牌庄家”詹培忠（詹培忠，香港立法局议员。1946年生于广东潮州，9岁进入香港，23岁开始炒股票，最多时同时操盘20只股票。1980年因操控佳宁股价，使其狂飙16倍而成名，被称为“金牌庄家”。他专门收购有问题的企业，通过重组和注资，然后出售赚钱。目前在香港及海外拥有10家上市公司，成为香港的亿万富豪——编者注）对此倒是意见非常大，我们也颇有同感。一买就涨，联交所就来信了；要是一买就跌呢？那恐怕是永远也等不到信了。那时我们反倒是非常希望收到慰问信的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其实，在香港等国际市场做“往下做”的“恶庄”，才赚得又快又多。让詹培忠先生愤愤不平的是，管理层对这些用“往下插”手法赚钱的“恶庄”监管反而很松。其实，小股民买到“恶庄”做的股票损失才最惨重，管理层偏偏向“往上做”的“善庄”去问罪，詹培忠是很不满的。我们当年也许是市场感觉加运气好吧，一买就涨，反而有了做“善庄”的嫌疑。

没想到几年后在国内市场，又有人说我们在坐庄了。当然这次都是朋友的戏言，原因也是因为现在我们重仓的招行、万科大涨了。他们会说，你们总那么精准，非常像在操纵！

要不是我们买的股票是招行、万科，要是我们买的股票是小盘股，那我们就是跳进黄河也洗不清了。好在我们那点资金就是全部回到国内 A 股市场，也托不动这两个股票中的任何一个！何况我们在香港的投资依然是重点之一，我们看好香港股市牛到 2008 年！

我走正道我怕谁。香港联交所当年都没有问倒我，国内的监管就更不用担心了。何况政府现在也在唱多，鼓励基金往上做。

我就是招行、万科的庄了！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

研究报告 化繁为简

2007-07-02

预测招行2006至2009年度每股盈利复合增长率为42%

瑞银2007年6月28日发表研究报告，调高招商银行（3968）目标价，由原来的23.2元上升至27.1元，并维持其“买入”评级。

瑞银称，即使招商银行股价2007年已攀升不少，但公司管理层素质良好、收费业务增长及净息差扩阔等因素将可继续推动公司股价。

瑞银预测招商银行截至2007年6月底止，半年纯利可望上升70%至47.1亿元人民币，净息差可扩阔12点至3%，故瑞银维持其2007年全年每股盈利预测约0.72元人民币，按年升56.5%，同时调高其2008年及2009年每股盈利预测约7%，至1.03元人民币，及8%至1.31元人民币，同时上调其目标价以反映上述因素。

我将其化繁为简为一句话：预测招行2006至2009年度每股盈利复合增长率为42%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大与强的区别大

——有感于《财富》杂志公布“全球500大企业”

2007-07-15

大与强没有绝对的对等关系，但未来能变大的一定是现在和将来都要强的，关键你是否有能力将这些小而强的公司从成千上万个公司中寻找出来

2007年度“世界500强”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

部分入选 500 强的中国企业 （单位：百万美元）

排名	企业名称	2006 年销售收入	2006 年利润
17	中石化	131636.0	3703.1
24	中石油	110520.2	13265.3
29	国家电网	107185.5	2237.7
154	鸿海精密（台湾）	40595.6	1840.5
170	中国工商银行	36832.9	6179.2
180	中国移动	35913.7	6259.7
192	中国人寿	33711.5	173.9

国内一直翻译成“全球 500 强”，而台湾、香港一直都翻译成“全球 500 大”。强与大的区别是非常大的，但在中国大陆，分不清的人太多了。

我们终身在寻找可能将来会强大到进入“全球 500 大”的企业。投资不一定要投资大企业，但是要投资强企业。

知道了这一点，我们买进丰田汽车（全球第 6 大）、沽空通用汽车（全球第 5 大）的投资套利活动才一目了然，大企业中有强的（丰田），也有仅仅是大而不强的（通用）；知道了这一点，我们买进远没上榜的招商银行，而不投资已经上榜的工商银行、中国银行也就简单易懂了。大与强没有绝对的对等关系，但未来能变大的一定是现在和将来都要强的，关键你是否有能力将这些小而强的公司从成千上万个公司中寻找出来。

投资要投强公司，投资就是考你选出强企业的眼力；

强公司不一定是大公司，大公司不一定是强公司；

小公司不一定是强公司，强公司不一定是小公司；

大公司中强的多，小公司中强的不多。

成绕口令了，看来投资也并不是看起来那么简单哦。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

深圳，你将谁抛弃

2006－11－19

深圳，将谬误抛弃；深圳，将历史扬弃；深圳，我们从没抛弃过你

追寻真理的路好长好长，其中的歧路、岔路太多太多。但真理就如王石说的“山在那儿”一样，真理在那儿是不会迷失的。

早就对“深圳，你被谁抛弃?”这篇盲人摸象式的文章的结论有保留，想立即做个一吐为快的评论。但蛇口当年的“实干兴邦，空谈误国”的口号告诉我们少说多干，连深圳地方政府当时都虚心地听进了这么逆耳的“忠言”，我们这群最早的“深圳人”当然就不用去品评太多了。我们相信：事实胜于雄辩。

真理，终将取代谬误；时间，会记录真理被发现的轨迹。

深圳，至今仍然是创业投资的首选地之一，是风险投资资金最青睐的几个城市之一；深圳，“创新之都”，它的活力从未减退，将来的辉煌——我们依然相信。

我们来看看公开信息吧。深圳的自主创新水平全国第一，从每年的专利数我们就可得出这个结论。深圳企业申请的专利数多年排全国第一，如果加上高校申请的专利数，深圳排第三。但对高校的专利大家是清楚它的价值的。深圳早已到了企业自己求创新、求发展的时期。如果将深圳比喻成一个“大企业”，那它的良好运转系统已经建成!

我们研究企业的历史，就会比较准确地预测它们的未来。将深圳当成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个大企业系统来研究，就会发现深圳已经是我们最钟情的“巴菲特”式的好公司了！

我们仅从上市公司层面来看看深圳的冰山一角吧。

平安保险：18年前蛇口工业区十几人的社保公司，如今中国的第三大保险公司，中国最具活力的保险公司；

招商银行：19年前蛇口招商局下的蛇口工业区结算中心，如今国内最具成长性的中型银行；

华为（准上市公司）：18年前深圳南油集团边上八角楼中的两间办公室，如今中国的最大通讯设备制造商，最有可能进入世界500强的民营企业；

中兴通讯：“巨大中华”（原指国内通讯行业的四大制造业巨头，即巨龙通信、大唐电信、中兴通讯、华为技术）中硕果仅存的国企通讯企业；

腾讯：10年之内已成为中国市值最大的互联网公司之一，超过老牌互联网老大新浪，QQ成为互联网企业中最值钱的品牌之一；

万科：20年内成为全国最大的股份制地产公司；

金蝶：国内第二大应用软件供应商；

比亚迪：全球杰出的电池供应商，民族汽车行业中的后起之秀；

华侨城：中国最成功的“主题公园”与旅游地产企业，“香港迪斯尼公园不如‘欢乐谷’好玩”是游客自己得出的结论；

中集集团：1986年濒临破产边缘，如今是全球最大的集装箱制造商；

……

其他哪个中国城市的上市公司群落能有这样的辉煌？我们也不用再罗列什么了。深圳还有许多未上市的“藏龙卧虎”式企业，尤其是那些成长性极高的科技型企业，它们在未来将慢慢呈现在我们面前。

许许多多全国的行业数据是没有声息的，但也是最有力的证据。除去特大型国企加入的排名，深圳在许多行业的排名中都名列前茅！

深圳，你从没被抛弃！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个大企业深入来研究，就会发现深圳已经是我们梦寐以求的"巴菲特"式的投资乐园了!

我们以从上市公司层面来看看深圳的冰山一角吧。

平安保险：18年前蛇口工业区十几人的社保公司，如今中国的第三大保险公司，中国最具活力的保险公司；

招商银行：19年前蛇口招商局下的蛇口工业区结算中心，如今国内最具成长性的中型银行；

华为（非上市公司）：18年前深圳南油集团边上八角楼中的两间办公室，如今中国最大的通讯设备制造商，最有可能进入世界500强的民营企业；

中兴通讯："巨大中华"（邮电部国内通讯行业的四大制造业巨头，即巨龙通信、大唐电信、中兴通讯、华为技术）中硕果仅存的国企通讯企业；

腾讯：10年之内已成为中国市值最大的互联网公司之一，超过总数4亿网民人群，QQ成为互联网企业中最值钱的品牌之一；

万科：20年内成为中国最大的股份制地产公司；

金蝶：国内第一大应用软件供应商；

比亚迪：全球数一数二的电池供应商，民族汽车行业中的后起之秀；

华侨城：中国最成功的"主题公园"与旅游地产企业，"香港迪斯尼乐园不如'欢乐谷'好玩"是游客自己得出的结论；

中集集团：1980年濒临破产边缘，如今是全球最大的集装箱制造商；

……

其他哪个中国城市的上市公司群落能有这样的气势？我们也不用再多列什么了，深圳还有许多未上市的"藏龙卧虎"式企业，尤其是那些成长性极高的科技型企业，它们在未来将慢慢出现在我们面前。

当然，这些全国的行业数据是没有声息的，但也是最有力的证据。除去个人致富的排行，深圳在许多行业的排名中都名列前茅！

深圳，你从没被抛弃！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五部分

小故事 大道理

（小故事中的投资大道理）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

求人不如求己

2006－10－17

相信自己的长远眼光，相信自己对优秀企业团队的信任，这就是我对求人不如求己的现代版诠释

佛教的原装版本如下：

曾经，有一位诗人
进到辉煌的庙堂
看见人们
跪拜着观音娘娘
祈求满足一份期待

这一位诗人
细看慈祥的菩萨
请教寺内高僧
娘娘既然是佛
为何手上还捻佛珠
口中念念依然？

高僧笑答诗人
菩萨将爱给了人间
她就是爱的佛身

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

口中念着
只是自己的名字

诗人，还是那位诗人
不解地看着高僧
等待他来开释

高僧捻捻胸前的银须
说出了世人皆知
却又常常不明白的道理
——求人不如求己

在投资领域，我有两个现代版本如下：

杭州的灵隐寺产生出很多佛经故事。我在上学的时候，几乎每周都要爬老和山到那儿去。去得多了，自然对佛的东西多了些关注。上面“求人不如求己”的故事，我记得就是那时候看书看来的。人家念佛经、捻佛珠、求观音保佑，观音自己捻佛珠就只能求自己了。

我最初的理解是很直接的，即凡事不求人，这就养成了我什么事都尽量自己找办法解决的个性。渐渐地，与人打交道的能力就越来越弱了。当然，也有好的一面，自己思考和动手的习惯倒形成了。

如今，在投资领域，我发现求人不如求己的意义，并不是当初的简单理解。我现在的理解至少有两个版本：

1. 你必须相信自己。

当熊市来临/当市场疯狂，你买的真正的好股（按巴菲特的选择标准）在跌，你是投暗弃明（卖出），屈服于市场的选择（买进正在涨的热门股），还是坚持己见，我行我素，持股安然不动？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 你又必须相信他人。

当我发现自己连与人打交道的能力都很差时，我有什么理由不相信他人？如能让老虎·伍兹代表我们去参加高尔夫球赛，那我们自己为何还偏要上场？

相信自己的长远眼光，相信自己对优秀企业团队的信任，这就是我对求人不如求己的现代版诠释。

佛与禅，其中的道道看来没有十年八年的时间是绝对悟不出的。

同理，财与富，不捂又哪会有？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“屡战屡败”与屡败屡战

——证券市场是湘军的天下（与湖南无关）

2006－10－31

> **在热闹的时候，资金的供给是从来不缺的，那些“屡败屡战”的勇敢资金从天而降，为投资人手中的便宜股票形成了一个可卖好价钱的市场**

《下一个大泡泡》所说的意思，就是指美国人口增长会促进市场需求（刚刚公布美国人口的数量超过3亿），从而刺激全球消费。其中有许多赚钱的机会，告诉大家要及时抓住。

一个奇怪的问题是，证券市场资金供给来源的图景是怎样的？对各个股票这样的特殊商品的需求是如何产生的？对这个问题，我是好好思量了一番的。如今有了一点体会，对不对也算是个总结吧：全球几百年的证券历史，我发现其资金生力军竟是由“湘军”构成的！

我们就先从“屡战屡败”和“屡败屡战”的小故事说起吧。清朝的曾国藩曾多次率领湘军同太平军打仗，可总是打一仗败一仗。特别是在鄱阳湖口一役中，连自己的老命也险些送掉。他不得不上疏皇上表示自责之意。

在上疏书里，其中有一句是“臣屡战屡败，请求处罚”，有个幕僚建议他把“屡战屡败”改为“屡败屡战”。这一改，果然成效显著，皇上不仅没有责备他屡打败仗，反而还表扬了他。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公开数据表明，抱着炒的心态人股市的人10个有9个亏。市场越是热闹时，赚钱效应越明显，入市的人越多。所以市场见顶的时期，往往成交量最大，参与者众多；但当市场不断下跌后，市场冷清了，以前参加的人大多数都亏，资金反而往外流了，成交量小了，市场参与者也不多。那时许多人都发誓再也不参与炒股了。

市场的波动在自己的规律下运行，跌得过了，好公司变得太便宜了，自然有投资者进场（注意：我用了投资者一词，这些人不是炒股，是投资），很快市场又进入下一轮周期（这个“快”字所指的也就是三五年时间）。

刚刚开始，上面发誓再也不炒股的人的资金是不参与的。输了的可能卖了，也可能在熬，但再拿钱出来炒，这时是绝对下不了手的，因为输怕了。但到了市场越来越热闹时，赚钱效应也越明显时，人市的人就又多了。那些发过誓的人就又带着从其他地方赚来的钱过来了。

“屡战屡败”的人大有一股“屡败屡战”的气概，下一个回合的结果如何，就不用我说了。这些人不巧没有享受到皇上赏给曾国藩的待遇，市场反而将红包发给了投资者，只是几年后市场里又多了些发誓的人！

这样的故事在全球股市里就这样周而复始地发生了近400年！财富从“湘军”手中平静地转移到为数不多的投资者手中。“湘军”没输，他们赢来了“屡败屡战”的气概，证券市场里至今还是“湘军”满天下。

想到这里，我就明白了文章开头提出的问题。在热闹的时候，资金的供给是从来不缺的，那些“屡败屡战”的勇敢资金从天而降，为投资人手中的便宜股票形成了一个可卖好价钱的市场。

庆幸自己一直以投资者自律+自居，否则现在就只剩下气概了。

“屡败屡战”的气概，市场需要。我们还是免了，做回我喜爱的缩头乌龟吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

汽车大王亨利·福特的答辩

2006－12－16

在投资领域，重要的不是我们自己拥有多少知识，而是要拥有分辨谁是真正拥有正确知识的人的能力

美国汽车大王亨利·福特只受过4年小学教育，然而他却跻身世界大富豪的行列。当时，一些看不起福特的人在芝加哥论坛报发表文章，嘲笑他不学无术。福特大怒，向法庭起诉该报诽谤罪。

开庭审判时，论坛报律师向福特提出了各种各样的问题，企图证实他们的报道是正确的。有位律师问福特，英国在1767年派了多少军队前往殖民地镇压叛变。福特面无表情地回答说："我不知道派出了多少军队，但我知道派出去的军队比回国的多出很多。"

法庭上哄然大笑，甚至连提问的律师也忍不住笑了起来。后来，直到要回答一个近乎侮辱性的问题时，福特终于忍无可忍地用手指着提问的律师，说道："如果希望我回答你刚才提的那些愚蠢的问题的话，那么让我告诉你：我办公桌上有一排电钮，我只要按下其中的一个，就可以召来各方面专家。他们不但能回答你们提的任何问题，而且还能回答你们连问都不敢问的问题。现在，你们能不能回答我一个问题：我有没有必要在脑子里记住这些毫无用处的东西，以便应付任何人随时随地都可能发出的这种愚蠢的提问呢?"

律师们哑口无言。结果，当然是福特胜诉了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在投资领域，重要的不是我们自己拥有多少知识，而是要拥有分辨谁是真正拥有正确知识的人的能力。然后相信他/她（们）的判断。如是而已。

“千里马常有，但伯乐不常有”。说起来简单，但发现“千里马”本身就不是易事。一些千里马（马：头上不长角的生物，这里指绩优白马股）天天在我们面前来来往往，但我们很可能视而不见。我们大多数人偏偏喜欢头上长角的生物（这里指垃圾股、概念股）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外国寓言：农夫与驴

2006－12－17

泥土更像人性里的贪婪与惧怕，如果不抖落到地下，就会被它们埋葬；如果抖落，那就成为自己发展的垫脚石了

空闲时看了看“博客巴菲特”网站，看到一篇讲驴子的故事。因为自己自比为无技可施的驴（参见第五部分《黔驴技穷》一文——编者注），就多看了两眼。

“一匹驴子掉到井里了，农夫觉得它老了，反正救不出来，与其让它渴死、饿死，不如埋了算了。就叫邻居帮忙一起往里面铲土。结果怎么样呢？驴子把土抖落，脚下就垫高了，结果居然出来了！”

评论中是这样解说的：“泥土就是生活中的困难和烦恼，如果不抖落到地下，就会被它们埋葬；如果抖落，那就成为自己发展的垫脚石。

“巴菲特就是这样一头聪明的驴子。他看到落下来的泥土上只有两个字：涨、跌。他把这些泥土都抖到脚下了。”

我觉得泥土倒更像人性里的贪婪与惧怕（得失牵挂于市场每天的涨涨跌跌），如果不抖落到地下，就会被它们埋葬；如果抖落，那就成为自己发展的垫脚石了。文章题目是《巴菲特是头聪明的驴子》，我倒觉得巴菲特就是这头老不死的驴而已，因为是理性正常的“驴”都会这么抖的！

驴，会这么抖就特别聪明吗？只是我们以为它聪明而已！或者说我们人类太不聪明？

被尿憋死的活人没听说过有，但不会抖掉背上泥土的人满世界都是啊。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特凭什么赚到比上帝多的钱？

2006－12－18

理性，持之以恒的理性，是我们成为财务自由者的关键所在

这是巴菲特几年前在一所大学的回答：

你为何比上帝更富有？

巴菲特：我何以至此，在我的事业中相当简单。它不是智商问题，我相信你们乐于听我这么说。关键是理性。

我一直视智商和天赋如同展示发动机的马力，但是输出功率——发动机得以运转的效能——依赖于理性。

许多人驾驭400马力的发动机，但是只得到100马力的输出功率。更好的方式是用200马力的发动机，并使之输出全部功率。

看看城市里满街跑的大马力豪华越野车、大排量豪华轿车，有哪辆输出了最大马力？

理性，持之以恒的理性，是我们成为财务自由者的关键所在！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市与昆明动物园的老虎

2007-02-25

参与没有基本面支持的股票投机者，与大多数短线交易者一样，不是开照相摊的，就是与老虎合影的。2006年一年都有好运气，但谁又知道老虎什么时候又恢复它正常的兽性呢

有媒体报道，2007年2月22日，在昆明圆通山动物园，一名6岁女孩在与老虎合影时，被兽性大发的老虎咬伤，后经抢救无效身亡。

与老虎合影每张照片收5~10元，出现一次意外可能要赔偿数10万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元，这就是昆明动物园的赚钱买卖。不论是自营还是场地出租，昆明动物园不可能总是那么好运气了，这次是赔定了。

2006 年的股市就像是那只温顺的老虎，什么股票都涨。与动物园老虎合影的人在不断增加，动物园赚了许多钱，合影者也为自己是敢摸老虎的英雄而开怀。

我看做这档与老虎照相来赚钱的人，以及愿意花钱与老虎合影的人，都冒了巨大的风险，但直到 2007 年 2 月 22 日发生了昆明动物园老虎咬死人事件，大家才意识到这个风险有多大！

参与没有基本面支持的股票投机者，与大多数短线交易者一样，不是开照相摊的，就是与老虎合影的。2006 年一年都有好运气，但谁又知道老虎什么时候又恢复它正常的兽性呢？（2 月 27 日，沪深股市即遭遇 10 年以来的最大跌幅。5 月 30 日，因上调印花税两市再次大跌。在两次大跌中，“与老虎合影”的投机者损失较惨重——编者注）

有意思的是，与老虎合影这档子生意绝不会因为昆明动物园老虎咬死人而永远消失。

千百年来，人性未变，老虎的兽性也未变，我们都是进化缓慢的动物而已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再谈股市与昆明动物园的老虎

2007－02－27

我们知道老虎会吃人，我们不做与老虎合影照相的生意，更不与老虎合影

再看2月25日贴的图文，非常想笑出声来。关老虎的围栏边写着清清楚楚的四个字“安全通道”，但又有谁会注意其中的寓意呢？

其实，在一个被明显高估的市场，上下都正常。但如何上，如何下，许多情况下会出人意料。

股市是不会被利空打下来的。如果某种跌法预先被大多数人预料到的话，那就不会有那种跌法了。27日的跌法几乎没人想得到吧？

老虎会吃人谁都知道，但驯服的老虎偶尔也要恢复兽性，这样的老虎吃人就变成了意外了。

我们知道老虎会吃人，我们不做与老虎合影照相的生意，更不与老虎合影。对我们而言，就没有被罚、被吃的意外了。

我一直说，我们低位买的不卖，我们不再买，我们只卖不买，现在来看其中的意义就清晰了。

“2·27”的市场对经过1997香港股灾的我们是一点意外都没有。市场是不会在大多数人察觉的情况下大跌的。

历史就是这样简单的重复。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《随机致富的傻瓜》的作者就是那个傻瓜

2007-03-01

更过份的是，作者将理性投资人几乎归类到精神病患者的行列

中信出版社最近出了本名叫《随机致富的傻瓜》的财经书，讲概率，讲随机性，讲运气。看似很专业，有学问，但作者似乎要表达的结果却偏偏是以偏概全。

美国作者纳西姆·塔勒布本人主要从事的就是高风险的期权投资业务，由此他得出的结论是：几乎所有的这类高风险“投机高手”都已经被市场清理掉了（被炸毁）。靠此致富的人即使目前没被炸毁，也是个幸运的傻瓜，日后也一定没好下场（一个非常稳健的交易员塔利波稳健积累了财富，但得了癌症，最后即使他逃过了癌症病魔，也在伦敦死于自己驾驶的私家直升飞机坠机意外）。

如果说该书在中国畅销，那就不足为怪了。穷人看了心理平衡啊：富人就是运气好而已，而且富人肯定不会一直运气好（作者认识的所有富人全都日后被炸毁，意思指又输得差不多了），剩下的也不得好死，看你富人还敢不敢开私家飞机。

在作者眼里，索罗斯、尼德霍夫（参见第一部分《投资投机多少年才能毕业》一文——编者注），甚至巴菲特都是问题人物。成功竟然主要靠运气，这就是作者在书中希望表达的中心思想。

作者说的都是大概率事件。的确，在大多数情况下作者是对的，比如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说索罗斯的旧部下尼德霍夫，就被他不幸言中：1997 年在泰国就炸毁了一半，剩下一半后来也在美国炸毁了。作者几乎等于告诉我们投机者全没有好下场，除了作者本人之外！

作者在书中假惺惺地写到："我从没说过每位富人都是傻瓜，以及每位不成功的人运气都不好。我只能说，由于缺乏更多的信息，我宁可不做任何判断，这样比较安全。"

诚然，成功人士（此处特指积累了巨大财富的人）的成功路途上是充满了偶然性，而且成功人士的数量极少（在金字塔尖上永远是少数人），并且条条大路通罗马，要找出成功人士的发达之路有何共性的确很难。但作者仅仅就单凭看到华尔街的期权投资、债券投资失败者比比皆是，就得出结论：大多数富人（他不敢说每位富人）就是运气好？

更过份的是，作者将理性投资人几乎归类到精神病患者的行列（这点倒是我唯一认为作者有科学精神的地方，因为极其理性者就是大众眼里的精神病患者）。在作者眼中，索罗斯是出尔反尔者（昨天看空，今天就反手做多），巴菲特获取巨额财富没意义（因为他不用于改善自己的生活）。总之一句话，他看透了。无数只猴子中，总有一只碰巧能胡乱打字，打出史诗《伊利亚特》来的，富人多数就是这样的猴子。

我感到作者真正是个自以为是的傻瓜！作者的博学对我们又有何意义？作者为何不研究巴菲特的投资输赢概率？告诉人们如何做可以成功，比告诉人们绝大多数人成功靠运气要有意义得多。

该书最有价值的结论，就是投机者几乎没有永久的赢家。我绝对相信这一点。

所以说，如果作者不收手停止期权投机的话，作者也将被炸毁。相信一定会有那么一天。

我只知道，概率就是地球的引力，谁都逃不出去（宇航员除外）。我们只投资大概率事件（也称作几乎确定性事件）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小时候胖不算胖

2007－03－01

将小时候胖的样本拿来研究，这就是《随机致富的傻瓜》的作者的傻瓜之处

有孩子的父母大概都知道，大多数婴儿都比较胖，但到六七岁时，才有胖瘦的区别，小孩开始看得出胖瘦来。至于到中学后，由于遗传、饮食的差异，胖瘦高矮才进一步区别开来。即便是如此，长到成年后，一个人的胖瘦还是难以预测，所以有了“小时候胖不算胖”的说法。

在前些年的中国，胖是健康的标志，是家里能吃得饱饭的标志。今天这个说法就不是它原始的意义了：体育比赛场上，不看好哪支先赢的队，可以说它是“小时候胖不算胖”；同样，那些中国改革开放以来的“步鑫生”式风云人物，那些证券市场里的“杨百万”式人物，都属于“小时候胖不算胖”。

企业在10年、20年甚至更长的时间里健康成长，才是一个一直“胖”的好企业；一个人找到了10年、20年持续赚钱的方法，才能福“胖”伴终身。

我们看企业绝不仅仅观察它的“小时候”。那些头上长角，身上长刺的著名企业，挂满各式头衔的著名企业家，大部分都是小时候的虚胖，而那些真正“胖”的卧虎藏龙式企业，才是我们希望寻找的投资对象。

奇怪的是，这些优秀企业或富豪一直以来看起来都不怎么“胖”（他们低调得看起来很瘦），《邻家的百万富翁》（该书作者通过访谈一万名有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钱人，讲述关于美国富翁从未有人讲过的故事，全面揭示一代美国人的致富秘密——编者注）这本好书会告诉你部分答案。

有趣的是，《邻家的百万富翁》的作者也是一个被《随机致富的傻瓜》（作者曾成功地在一次股灾中得以幸免，他潜心半年研究这场风暴后，认为他的逃脱完全是运气好——运气在金融市场中起着重要的作用，但是人们却总是过低地估计了随机作用——编者注）的作者看不起的对象。其实，《随机致富的傻瓜》的作者犯的错误就是他看到的富人都是“小时候”的阶段！那些在华尔街投机赚来千万美元的投机富人，大多数是“小时候的胖”！

小时候胖不算胖，50:50；成年后的胖瘦概率仍然是50:50。

将小时候胖的样本拿来研究，这就是《随机致富的傻瓜》的作者的傻瓜之处！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

绝艳妖女的诱惑

2007－03－16

在有如此明显诱惑的环境里，顽强地“等待”实在是一种孤独的美丽

关于“诱惑”的故事：

传说中，西西里岛附近海域有一座塞壬岛，长着鹰的翅膀的塞壬女妖日日夜夜唱着动人的魔歌引诱过往的船只。

在古希腊神话中，特洛伊战争的英雄奥得修斯曾路过塞壬女妖居住的海岛。之前早就听说过女妖善于用美妙的歌声勾人魂魄，而登陆的人总是要死亡。奥得修斯嘱咐同伴们用腊封住耳朵，免得他们被女妖的歌声所诱惑，而他自己却没有塞住耳朵，他想听听女妖的声音到底有多美。

为了防止意以外发生，他让同伴们把自己绑在桅杆上，并告诉他们千万不要在中途给他松绑，而且他越是央求，他们越要把他绑得更紧。

果然，船行到中途时，奥得修斯看到几个衣着华丽的美女翩翩而来，她们声音如莺歌燕啼，婉转跌宕，动人心弦。听着这美妙的歌声，奥得修斯心中顿时燃起熊熊烈火。

他急于奔向她们，大声喊着让同伴们放他下来。但同伴们根本听不见他在说什么，他们仍然在奋力向前划船。

有一位叫欧律罗科斯的同伴看到了他的挣扎，知道他此刻正在遭受着诱惑的煎熬，于是走上前，把他绑得更紧。就这样，他们终于顺利通过了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

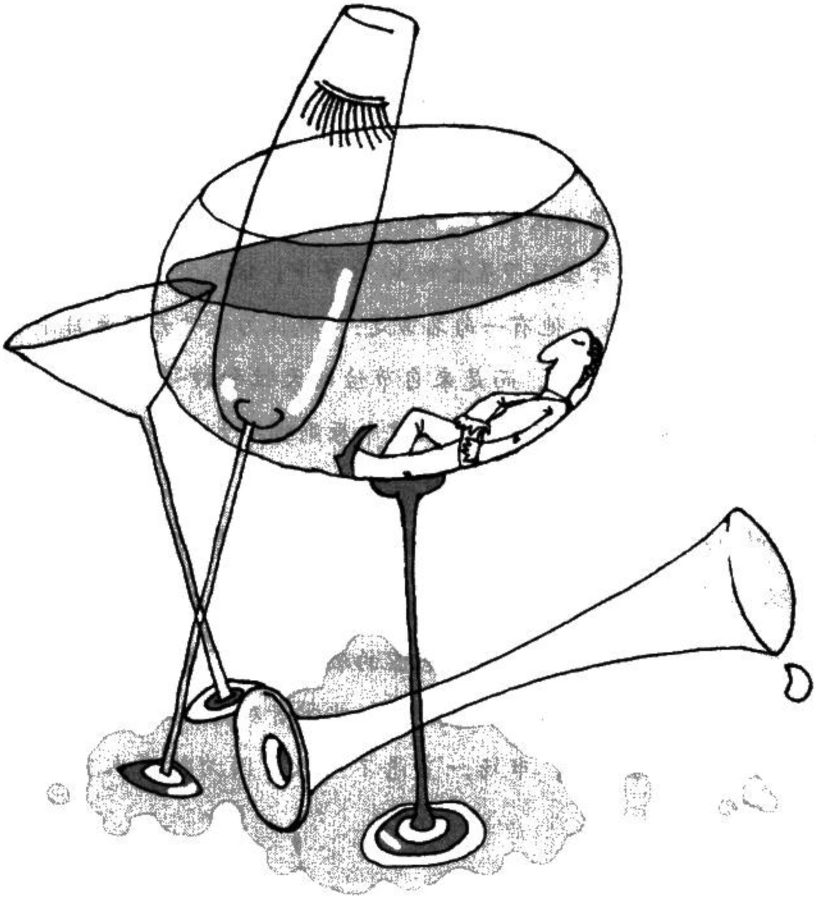
女妖居住的海岛。

安徽公干两日，我们“忙其他事去了”，但股市是想离开也离不开的。来接机的朋友在等待的车上，一直在用无线网在手提电脑上看行情！

在我们谈业务的会议上，朋友的眼睛和手指也经常扫过那台电脑，直到3点收市！

股市的热度可想而知！

要抵挡这样的诱惑，是要有相当自制力的！而在有如此明显诱惑的环境里，顽强地“等待”实在是一种孤独的美丽。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场就是简单重复的钟摆

2007－03－22

弄懂了这个规律，赚钱真的是跟简单弯腰一样接近了

讲财富的绝对数，中国出巴菲特的可能性是很小（因为大多数人得道悟道的时间太晚了，而且目前的政策也少有个人控股的金融类公司（时间×复利×财富的起始数）公式中有两个数都较小）。但讲应用价值投资赚钱，全世界这样做成功的远不止巴菲特一人。约翰·聂夫（威灵顿管理公司的资深副总裁及经营合伙人，1995年退休，著有《约翰·聂夫谈投资》一书。在约翰·聂夫管理温莎基金的30余年中，该基金每年回报率的平均值超过市场回报率3%。他有一句名言是："我认为成功并非来自个人的天分或令人目眩神迷的眼光，而是来自节俭的天性和懂得从各种教训中学习。我历久弥新的原则植根于此，而这个原则拥有无法磨灭的市盈率投资法的优点。"——编者注）就是其中一个。

做价值投资对市场没有感觉、不去研究市场是绝对不可能的。看看约翰·聂夫如何看市场吧：

只有在投资人还记得的时候，苦涩的教训才是有用的。但历史一再告诉我们，股票市场上的记忆短得出奇。一些学者对高效率市场的尊重有其道理，但根据我的经验，市场一直愚不可及，因为投资人常常会忘了过去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资人往往自取其败，就像两位猎人雇了一架飞机，载他们到加拿大荒野中的麋鹿狩猎区。抵达目的地后，驾驶员同意两天后飞回来载他们，但提醒他们，飞机只能为每位猎人载一头麋鹿，太重的话，引擎吃不消，飞机恐怕没法飞回家。

两天后，驾驶员回来了。尽管有先前的警告，每位猎人还是都杀了两头麋鹿。驾驶员说，太重了。"但是去年你也说过同样的话，"一位猎人说道，"还记得吗？我们每人各多付了1000美元，你还是把四头麋鹿都载起来了。"驾驶员勉为其难地答应了他们。

飞机终于起飞，但一个小时后，由于油量偏低，引擎咿咿作响，飞机迫降。两位猎人满眼金星，但毫发无损，爬出飞机残骸。"你知道我们在哪里吗？"其中一位问道。"不太确定。"另一位答道，"看起来很像是去年坠机的地方。"

1000美元让驾驶员健忘，两头麋鹿让两位猎人健忘。贪婪让他们甘冒生命危险。在这个意义上，证券市场的风险是小多了，它充其量让人亏损，亏到跳楼的毕竟是少数。

市场就是简单重复的钟摆。400年如一日，以前如此，将来也如此；外国如此，中国也一样。弄懂了这个规律，赚钱真的是跟简单弯腰一样接近了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

富难过三代

——游览 Biltmore House 后的感慨

2007－04－20

如何守住第一桶金，并让财富随时间不断地持续增长，是每一个中国第一代创业者应该不时思考的首要问题

Biltmore house 位于美国北卡罗莱纳州的 Asheville，游览手册上称是美国 1895 年最大的房子。如今该房子建造者的孙子辈们以收参观门票的方式经营着这份家产。尽管门票不菲（42 美元/张），参观的人也有不少，但该家族与 100 年前的财富地位相比，已完全是今非昔比，家业衰败了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Biltmore House 是 19 世纪末 Vanderbilt 的家族财产。资料显示，Vanderbilt 一家当年从荷兰逃荒到美国，建此房的人的祖父 Cornelius 靠经营渡轮生意起家，然后投资铁路发达壮大，由此成为当时美国数一数二的富豪。

后来到了父亲辈 William Henry ，一个很聪明的投资者，靠投融资，8 年内再次使家产翻番，达到当时的巨额数字两亿美元（按 1.06% 的利息复利增长，到今天将超过 1200 亿美元，绝对是当今世界的首富地位）。最后才到了此屋的所有者——儿子辈之一的 Goerge Washington Vanderbilt。

喜欢游山玩水的他，有一天来到 Asheville，并很快喜欢上此地，于是就大兴土木开始修这栋豪华大房，一修就修了 6 年，于 1895 年竣工。

现在房子流传到 Goerge 的孙子辈手上后，仅成为今天供人旅游观光的一个大道具而已（不过这门生意现金流应该还算不错，只是看不见增长点）。

没有投资的头脑，没有持续经营的能力，100 年前的巨额财富只沦落为今日的几片砖瓦；当年富可敌国，如今仅得一介小富而已。如果当年 Goerge 没有盖这座大宅，还极可能是家财耗尽！“富不过三代”（美国说法：Shirtsleeves To Shirtsleeves In Three Generations），看来在全世界范围内都极其相似啊。

此起彼伏，三十年河东，三十年河西，今天的中国又成为本世纪最大的财富聚宝盆。但如何守住第一桶金，并让财富随时间不断地持续增长，是每一个中国第一代创业者应该不时思考的首要问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四叔的“四项基本选择”

2007－04－27

> 我的个人感觉是，李兆基成为华人首富的时间很可能在三四年内

搞政治，不学邓小平的“四项基本原则”不行；搞投资，不信四叔的“四项基本选择”不行。

李兆基，香港人昵称“四叔”，2007年度富豪排行榜中华人第二（财富170亿美元，第一为李嘉诚，财富230亿美元）。我的个人感觉是，李兆基成为华人首富的时间很可能在三四年内。

日前，李兆基在西安出席“国际道德经论坛”时接受香港记者采访，再次谈到他的投资秘诀。

我们来看看富豪发达的“四项基本选择”是什么：

1. **选货币**。选强势货币。将港币资产转成外币资产，因为港币与弱势美元挂钩；
2. **选国家**。选择要投资的国家，现在中国是首选，是不二之选；
3. **选行业**。大行业如银行、保险，地产选小型地产公司；
4. **选公司**。选择有前景行业中最优秀的公司。

难怪他发达，难怪他发起香港“国际道德经论坛”。真乃得“道”之人啊！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附：李兆基的《道德经》

抱朴守真

抱持浑朴的精神，保持天真的本性，以免为外界东西如钱财、物质，为自己外在的奢欲所蒙蔽。

从简生活

推崇简朴的生活，反对奢侈浪费，是道教的传统美德。

身重于物

生命比外物更重要，应淡化名利与权势观念，从这些“身外之物”中解脱出来。

天人合一

人类后天受到各种名利、欲望的蒙蔽，不能发现自己心中的道德原则。达到天人合一，便要除去外界欲望的蒙蔽。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

真实世界的情景在小说中都没有

2007-04-25

你只有长期买了 Medallion 基金，你才敢相信世界上有年均回报达 34% 这样的基金，而且存在了 19 年！否则你一定以为这是一个骗局

对冲基金经理年收入最高达 17 亿美元

2007 年 4 月 25 日《深圳商报》陈相明

全球排名前 25 位的对冲基金经理总收入近 150 亿美元，超过约旦去年的国民收入。

由机构投资者 Alpha 杂志进行的调查 24 日显示，全球排名前 25 位的对冲基金经理的总收入接近 150 亿美元，这个数值超过了约旦去年的国民收入，其中文艺复兴科技公司的詹姆斯·西蒙斯以 17 亿美元的年收入连续两年高居榜首，而华尔街收入最多的总裁——高盛集团首席执行官布兰克芬的年收入也仅仅是 5430 万美元。

今年的排行榜中，首次出现了三位基金经理的收入均超过 10 亿美元的情形。Citadel 投资集团的肯尼斯·格里芬以年收入 14 亿美元排名第二，ESL 投资的埃弗·兰帕特收入则达 13 亿美元。该排行榜是对冲基金行业的标准，也是那些希望在该行业逐利的人所必读的东西。

据《纽约时报》报道，24 日公布的排行榜结果表明，对冲基金经理当中的富人阶层正在以极快的速度积累着更多的财富。

据悉，要想“荣登” Alpha 杂志今年的这一排行榜，对冲基金经理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2006 年的年收入必须超过 2.4 亿美元，几乎是去年排行榜要求的基金经理 2005 年年收入的两倍。而在 2001 年和 2002 年，这个收入水平的“门槛”仅在 3000 万美元。

今年 69 岁、曾经当过数学教授的詹姆斯·西蒙斯（1937 年出生，24 岁就出任哈佛大学数学系教授。曾经和华裔科学家陈省身共同创立了著名的 Chern－Simons 定律，也曾经获得过全美数学界的最高荣誉。在《福布斯》杂志 2006 年 9 月发布的“400 位最富有的美国人”排行榜中，他以 40 亿美元的身家跻身第 64 位。西蒙斯几乎从不雇用华尔街的分析师，他的文艺复兴科技公司里坐满了数学和自然科学的博士。用数学模型捕捉市场机会，由电脑作出交易决策，是这位超级投资者成功的秘诀——编者注）照例出现在榜首，他 2005 年的年收入达 15 亿美元。

西蒙斯管理着最受人尊敬的对冲基金之一 Medallion（即大奖章基金，成立于 1988 年 3 月，到 1993 年，基金规模达到 2.7 亿美元时开始停止接受新资金。现在大奖章基金的投资组合包含了全球上千种股市以及其他市场的投资标的。模型对国债、期货、货币、股票等主要投资标的的价格进行不间断的监控，并作出买入或卖出的指令——编者注）。

该基金运用数学策略，是定量型基金的一种，自 1988 年成立以来，年均回报率高达 34%。这个回报率已经扣除了 5% 的资产管理费以及 44% 的投资收益分成等费用因素，并且经过审计（这个数字较索罗斯等投资大师同期的年均回报率要高出 10 个百分点，较同期标准普尔 500 指数的年均回报率则高出 20 多个百分点——编者注）。

你只有长期买了 Medallion 基金，你才敢相信世界上有年均回报达 34% 这样的基金，而且存在了 19 年！否则你一定以为这是一个骗局。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

梅花香自苦寒来

——花旗银行里的故事

2007－05－04

投资并不是你买的股票立即上涨，就证明了你做的是正确的事

中东巴菲特的眼光

1991年，阿勒瓦利德（全名为阿勒瓦利德·本·塔拉勒，1955年3月7日出生。通常被称阿勒瓦利德王子，沙特阿拉伯皇室成员（但不在继承序列中），企业家、投资家，被誉为阿拉伯的“沃伦·巴菲特”。2007年个人财富203亿美元，在《福布斯》“全球富人榜”中位居第13，是中东首富。曾经在美国花旗银行股价低迷时大举买入，为花旗银行最大的个人股东。除了花旗银行，他著名的投资包含了迪斯尼、苹果电脑、可口可乐及新闻集团。他的王国控股公司旗下还掌握了全世界数十家五星级酒店——编者注）向花旗银行注资5.9亿美元，创造了这个世界上最大的银行之一。如今，他的股份收益达到了原投资的20倍，现市值100多亿美元，是花旗银行的最大股东。

在西方商界，阿勒瓦利德被看作是一个“拯救者”。就像《经济学家》所说的：“假如一家公司陷入资金不足的危机，他是世界上仅有的几个能轻易地开出上亿美元支票的私人投资者之一。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为一个国际投资者，阿勒瓦利德最漂亮的一注是下在美国最大的商业银行——花旗银行。1990 年秋，花旗银行由于在房地产贷款中损失了钱，被美国联邦储备委员敦促增加资金储备，但它一时无法找到十多亿美元投资。由于人们害怕花旗破产，它的股票在股市上连日猛跌。这时，无人知晓的阿勒瓦利德以 2.07 亿美元（每股 12.46 美元）买下了花旗当时 4.9% 的普通股，这是按法律规定不用公布他的股份的上限。次年 2 月，他又以 5.9 亿美元购买了花旗增发的优先股，（它们可以以每股 16 美元的价格换成普通股），这占了花旗股份的 10%。两次购股，使阿勒瓦利德在花旗的股份上升到了 14.9%（1991 年年底，花旗股价一路下滑到 8 美元/股左右）

随后两年花旗的资金危机慢慢消退，盈利恢复增长。花旗银行的股票也随之扶摇直上，阿勒瓦利德终于一鸣惊人，名利双收。时任花旗董事长的约翰·里德至今对这位王子感激涕零，称赞他是“极有耐心的投资家”。

（价值投资型基金）温莎基金管理人聂夫的忍耐

（约翰·聂夫简介参见“市场就是简单重复的钟摆”一文——编者注）

花旗再度粉碎了我们的希望。1991 年温莎投资的银行股票中，只有花旗的盈利不如预期。我们做了一些似乎很有道理的事，我们买进花旗银行的平均持股成本是 33 美元/股，而当时花旗的股价是 14 美元/股，因此我们又买进了更多的花旗股票。1991 年，股价继续下跌，媒体一再痛责花旗。《商业周刊》（Business Week）1991 年 10 月号一则刺眼的标题说，“花旗的噩梦愈来愈糟”。12 月，《机构投资人》（Instiutional Investor）杂志用一篇特别报道配上全页的死鱼照片，表达出华尔街的感受。不少人认为花旗即将破产，据说罗斯·裴洛（Ross Perot）正在放空花旗股票。市场上传说的实际情况比花旗的财务报表所呈现的更糟，这引起了新闻媒体的恐慌性骚动。为了平息谣言，花旗银行不得不公开宣布：主管机关还没有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

判它死刑。

温莎此时持有2300万股花旗，受益人的资产有5亿美元身置险境。与此同时，众议院银行委员会主席约翰·丁格尔（John Dingle）暗示花旗可能会技术性破产，花旗一家亚洲分行遭挤兑的报道也在传开。1991年年底，花旗股价一路下滑到8美元/股左右。

我不能说这是叫人欢欣鼓舞的时光，但我们坚持自己的信念，我压根没想过在报酬率令人满意之前卖出股票。即使在大量失血之后，我们仍然觉得这家公司的价值大致上毫发无损。由于成本大幅下降，盈利转好的画面清楚地呈现在我们眼前。依我们的看法，随着不动产问题烟消云散，1991年之后盈利将止跌回升。我们发现花旗的处境和1987年的美国银行（America Bank）有些相似。美国银行后来枯木逢春，股价涨了8倍以上。

我们忍受着枪林弹雨的袭击，最后终于尝到了甜美的果实，获得了非常高的报酬。1992年年初，花旗盈利和股价都明显回升，这一年结束之前，我们的持股已经获得了利润，温莎敢于为人不敢为的做法终有所获，值得等待那么长的时间。

温莎投资花旗忽上忽下的经验说明了很重要的一点：投资要成功，不需靠光彩夺目的股票和多头市场，正确判断和坚持信念是我们之所以获胜的先决条件。利用判断力，可以找到好机会；坚持信念，可以在别人争先恐后往某个方向跑时毫不动摇。花旗的例子生动地证明了这一点。对我们来说，丑股票往往是美丽的。

从这两个故事中我们会发现，投资并不是你买的股票立即上涨，就证明了你做的是正确的事。看看投资高手们的投资经历吧，这才是真正的投资！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为什么走正道这么难？

——我看过五遍的电影《女人香》

2007-06-26

绝大多数人更喜欢抄羊肠小道，喜欢挖掘到发达捷径，希望能发现就他自己一个人知道的一夜致富的秘密通道

《女人香》（又译《闻香识女人》）看似一部故事片，但实质是一部充满哲理的教育片。查理使盲人（帕西诺扮演）自杀不成，重萌活下去的希望；盲人帮助查理选择了正道。查理的善最终有了善报。

我认为这是帕西诺（阿尔·帕西诺，美国演员。1940年生于纽约市。1973年曾在《教父》中扮演迈克尔，并以此获奥斯卡最佳男配角提名。1992年终以《闻香识女人》夺取第65届奥斯卡影帝，以表演具有爆发力著称——编者注）演艺生涯的巅峰之作，他充满魅力的激情演讲，冲击力和震撼力无以伦比。

下面是帕西诺的经典演讲（节选）：

我进来礼堂的时候，听到这一句话：这里是培育领导的摇篮。

我想摇篮已经掉下来了。大丈夫和领导人的制造者，请注意你们在制造的是什么样的领导人。我不知道查理的沉默（不出卖朋友）是对还是错，也不能告诉你佐治躲在他老爸背后对不对，但我可以告诉各位，一个真正的领导人不会为保自己的前程而出卖朋友，因为这叫做忠义！叫做勇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

气！这才真正是领导人的素质！

我一生经历过无数的转折点，我从来都知道哪一条是正道，不管情形如何，我确实知道。但我从来不走正道，为什么？因为走正道太辛苦了！

而查理现在正在他人生的转折点上，他作出了选择，而且选择的是正道，是有原则之道，有人格之道，让他继续走下去吧！

纪律委员会，查理的命运在你们的手里。他的前程可贵，请相信我，别毁灭他，要保护他。我向你们保证：终有一天你们会为此而骄傲！”

人类进化的步伐慢得出奇，以至于无数人的一生一而再、再而三地放过眼前的机会，反而去重复飞蛾扑火的死亡游戏。眼前，这一幕又不幸上演（指垃圾股、概念股当时又有回潮的势头——编者注）！

我们的经历总是老生常谈，甚至了无新意。但即便如此，我们还是会不厌其烦地写，不厌其烦地讲，希望与我们同道的朋友越来越多。

正如帕西诺的演讲中所说：“我一生当中经历过无数的转折点，我从来都知道哪一条是正道，不管情形如何，我确实知道。但我从来不走正道，为什么？因为走正道太辛苦了！”

人们从来都知道哪一条是正道，那是一条地球人都知道的康庄大道！但绝大多数人更喜欢抄羊肠小道，喜欢挖掘到发达捷径，希望能发现就他自己一个人知道的一夜致富的秘密通道（这也是在中国股市白马股总是不被人重视，消息股满天飞的一个原因——编者注）！

其实，没想到世界上唯一通往发达的秘密通道，就是你天天视而不见的康庄大道！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资断想

风话连篇

此风非彼风，好风尽扬帆。确定多头市场后，这是我们唯一要做的：迎风满帆。

(2006－12－06)

风马牛不相及

风者，"风流"、"性交"也！就像牛（市）与（白）马、（黑）马是两回事一样，坐在牛市的电脑屏幕前，如果没坐在白马、黑马上，一样如同坐在熊背上，与牛与马均没关系！

听懂了"风"的声音，一下子就悟到了许多我国语言文化的精华部分。我所说的投资中的"悟"字，芒格所说的"格栅"，也就知道是怎么回事了，这些是我们在学校里可能学不到的。

(2006－12－05)

黔驴技穷

我们只知道价值投资是我们赖以投资的基础。我们就这样简单地枯燥乏味地管理着自己和客户的资金，十年如一日，一直走到了今天。

是的，做价值投资就是坚持一件简单、重复、枯燥、乏味的事，就是不喜新厌旧地固守，就像巴菲特的"苍白人生"。如果要听、要看生动的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

故事，其他地方有太多。

而我们是黔驴，我们技穷。我们不懂的公司、股票实在太多。

(2006－12－09)

心不在焉

指要投资，就要远离市场，人言旁观者清，指的就是这层意思。离得远，才看得远，才看不清不该看清的，才能赚大钱。

(2007－01－28)

慢上快下

滑雪是一项慢上快下的运动。在股指期货推出前学会滑雪，熟悉这项运动的规律，是非常必要的，否则2008年以后的事发生时大家一定会措手不及。

(2007－01－06)

官场格言＝投资致富真经

官员的许多处世哲学在投资界都可以应用，以下是一条：多做多错，少做少错，不做不错。

牛市来了，2006年投资于大蓝筹的朋友们，相信都有同感：多动多错，少动少错，不动不错！

券商是不会告诉你这条投资致富真经的。看看2006年大幅盈利的券商的业绩，市场参与者多做多动对它们是何其重要！

(2007－01－08)

好了伤疤忘了痛

市场的教育作用永远有限，市场参与者总是好了伤疤忘了痛。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场参与者有如麦子，今年割了来年又长，再割，下年再长。如此生生不息。

牛市里人人奋勇，熊市里个个萎缩，这幅图景看过好多次，次次不同，次次相似。

“年年岁岁花相似，岁岁年年人不同”。新人笑，旧人闹，今时今日，市场大了，什么人都来；林子大了，什么鸟都有。

但人和鸟都会得健忘症，许多生物都是好了伤疤忘了痛。也许正是如此，证券市场才几百年如一日能在世界各地蓬勃发展到今天！

不过话又说回来，我们又能指望任何生物在几百年的时间中有什么显著进化呢？

（2007－01－09）

牛市是永恒的

长远来看，优秀公司的规模盈利越来越大，指标股盈利越来越多，指数长远看只涨不跌，这是确定的事。

美国道琼斯指数现在处在历史最高位，而中国人寿和中国工商银行的H股将从2007年3月12日起被纳入恒生指数，恒指成份股总数将由此从36只增至38只。恒生指数成为“恒升”指数也是确定的事了。

确定的事不多，但指数长期上涨是其中一件。

（2007－02－10）

指数上涨的特大牛市是永恒的

不需要鬼佬说中国股市会涨80年，我说只要你活着，指数它就只有一条路：涨。

创造价值的好公司的市值越来越大，而好公司总被计入指数里，市值大的好公司对指数上升的贡献总是大的（交通银行H股将从2007年9月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10 日起被恒指服务公司纳入香港恒生指数成份股，该指数成份股数目将由目前的 39 只增至 40 只）。

毁灭价值的坏公司的市值越来越小，由好变坏的公司在国外总被剔除出指数成分股，坏公司对指数上升的贡献总是越来越小。

所以，指数长期看是波浪式上升的，与我们一定会死亡一样肯定。所以，长期投资指数型基金一定赚钱也是肯定的事了。

除此之外，指数只是骗人的数字游戏。什么赚了指数赔了钱啊，什么跑赢大市啊，都是没意义的比较。

我们的目标是不论指数涨跌，都要远远跑赢通货膨胀，那样才叫真正意义上的赚了钱，那样才能增加我们的真实购买能力，真正变得富有。

（2007－08－14）

利好永远是对卖主而言

有人问为什么我常常将 2008 挂在嘴边，也有人对我预言 2008 年见顶捏一把汗。这都很正常。预言成功是奇迹，不成功的概率都相当大了。而奇迹是不会有太多人相信的。

但我们为什么总要预测，而且还提早了许多？因为我们不怕测不准，投资就是在预测（个股）。如果我们不敢相信我们提前的预测，那就早已输到离开这个市场了。

情人节买花，花的价位比平时高了许多。同理，奥运会买股，股的价位肯定是高了许多的！

利好，永远是对卖主而言的。我们为什么不成为那时的卖主呢？

不管花价如何，更不管奥运时股价如何，还是祝大家 2007 年情人节快乐！

（2007－02－14）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场是最好的老师

卖基金要用文字警示风险；对新股民要开展教育；政府公务员涨工资似乎是有道理的……政府忙了许多不该它忙的事，没功劳也有苦劳啊。

其实政府一直在白操心。没被火烫过，不知道火的利害；没被水呛过，不知道水会淹死人。让不懂股票的股民知道股票不好玩的最简单办法，就是市场“莫名其妙”地跳水！

市场经济的最大乐趣就在于此。愿赌服输，许多天天在证券市场玩的人玩的就是百家乐（英文为 Baccarat，其名字取自意大利语中的“零”，一种赌博游戏——编者注），那输赢就不要怪市场本身了。

勿以涨喜，勿以跌悲；既来之，则安之。

400 年的游戏，我们真正乐在其中，而市场是我们最好的老师。

（2007－02－27）

与虎谋皮

非常简单的道理就是没人听，下面就是其中的一个。

垃圾股的大非、小非（大非：大规模的限售流通股（非流通股）的简称，占总股本的 5%～10%，股改完成两年后就可以流通；小非：小规模的限售流通股简称，占总股本 5% 以内。股改完成 1 年后就可以流通——编者注）的持股成本是多少？你在二级市场上买进的成本是多少？垃圾股的大非、小非对该上市公司的情况了解多少？你又了解多少？垃圾股现在的 PE 是多少？

这就相当于有些人就是要与老虎·伍兹赌打高尔夫球，败局是确定的。只不过有时老虎·伍兹要逗你玩，让了你几杆，你竟然以为你能赢老虎·伍兹了。

垃圾股的大非小非是吃定你了。千万不要与虎谋皮。

（2007－03－02）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

胆量相对论

什么是胆大？什么是胆小？对证券市场参与者，我发现有两种定义竟然是完全相反的。我称之为证券投资领域的“胆量相对论”。

定义 A. 胆大：贷款在熊市末期入市，认为股市要涨；胆小：在牛市末期不断卖出，股价（PE 大）太高不敢买了。

定义 B. 胆小：在熊市末期卖出，怕股价继续跌；胆大：在牛市末期贷款入市，股价（PE 大）再高也敢追。

德国投机家安德烈·科斯托拉尼（20 世纪股市见证人，金融史上最成功的投资者之一。他一生共出版了 13 本国际畅销著作。他最著名的建议就是要投资者到药店买安眠药吃，然后买下各种绩优股，睡上几年，再从睡梦中醒来，最后必将惊喜连连——编者注）以定义 A 定义胆量，但我以定义 B 定义胆量。

但我们的胆量是属于定义 A 的。你呢？

（2007－03－12）

等待是精髓

等待是价值投资的精髓。对投资的股票——持有等待；对不确定的股票——等待介入或者不介入，需要不断参悟。对于低位买的优秀公司股票不卖，也是等待！新入市的资金空仓也是等待！

所以等待是精髓啊。（2007－03－14）

三九定律

999 是老一代胃药的标志，曾几何时，999 广告是第一个出国门的广告，如今，俱往矣。

在国内要找到一家具有永恒生命的企业，难难难（所以我们总说要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“等待”优秀企业出现，而不是“寻找”优秀企业）。

在2007年3月19日的《证券时报》读到元一的一篇“低价股的三九定律”，与我常说的要投资大概率事件异曲同工。特摘录如下：

十余年的经验证明，低价股的炒作并不能摆脱自身固有的轮回：

其一，90%的炒作是因为题材、概念的支撑；其二，90%的题材、概念是虚妄的、臆想的，无法变成现实；其三，90%的股价会从终点回到起点。这就是我所说的低价股的“三九定律”。

但在低价股上赚了钱的人，谁会听得进这接近定理的真言！

（2007－03－19）

兼听则明

罗杰斯的《风险投资家环球游记》一书是我们公司2003年牵线引进国内的。由于出版商效率不高，到2004年才得以出版。书名也起得不恰当，相信当时书的销量肯定一般，因为当时罗杰斯在国内的名气远没有现在这么大。

但罗杰斯现在在世界的一言一行备受国人关注。最近他反反复复的言论，有些还危言耸听，更是聚焦眼球的新闻（2007年年初，罗杰斯关于A股泡沫问题，曾经多次表达过自己的观点，非常受到国内投资者重视。但有时候前后表述并不一致——编者注）。

我与他是时有联系，但对他的观点我一向冷静看待。是对是错我不评价，但有一点要提醒大家，这就是比他名声更大的索罗斯，基本上同期发表的观点与他相左。不相信的朋友们可以用百度搜一下，就会发现这个看似奇怪的现象。

正是由于我们中国人将罗杰斯抬得太高了，以至于索罗斯更加“看好”印度，冷遇中国！

原因很简单。原来是生意拍档的两个“罗斯”（索罗斯和罗杰斯的代

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

称）当年是走不到一起才分手的，自然两人的观点是“180 度”的方向，一东一西就一点也就不奇怪了。

客观看世界是极其难的一件事，如果做到了理性客观，财富唾手可得。

兼听则明，偏信则暗。我的观点：两个“罗斯”都是人，都不是神。对他们的言论不可不信，不可全信。

孰是孰非，我们只能信我们自己的判断！

（2007－03－19）

君子爱财，取之有道

杰出企业有迹可寻。GOOGLE 的 BELIEVING（理念）中有以下一条：

You can make money without doing evil。

（君子爱财，取之有道）

什么是“道”？

这两三个月当中，不保本的委托资金不断来到公司。在已确定是牛市的大前提下，其实我们最简单的做法就是迅速满仓：涨了，我们有 25%～30% 的业绩报酬；跌了，那么损失是客户的；不买，我们没有一分钱进账；只有买入，我们才有可能有收益。

买与不买的抉择是太容易做出了！但我们偏偏选择了“不买”＋“等待”这条道。

是走大道，还是走小道？是走正道，还是走上岔道？电影《女人香》中，失明的阿尔·帕西洛临近结尾时在大学礼堂震撼的一段演讲，早已经指明我们一直前进的方向——THE PATH OF PRINCIPLE！这也是 GOOGLE 的成功之道！

我们仍然愿意选择目前我们一直走的这条“道”。

We can make money without doing evil。

（2007－03－20）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"更快，更高，更强"

奥林匹克格言——"更快、更高、更强"（citius，altius，fortius）。这一格言是顾拜旦的好友、巴黎阿奎埃尔修道院院长迪东在他的学生举行的一次户外运动会上，鼓励学生们时说过的一句话。1920 年，国际奥委会将其正式确认为奥林匹克格言，在安特卫普奥运会上首次使用。

中国证券市场的奥运会已经提前开始了。

（2007－04－12）

无中生有

菩提本无树，明镜亦非台，本来无一物，何处惹尘埃。

一动不如一静。

wu——无——悟——捂——→有

（2007－07－25）

一动不如一静

前天一朋友身体不适，我建议该请假休息休息，因为很可能是工作累坏了，但对一个忙惯了的兢兢业业的敬业者来说，这样的回答真是很有寓意："如果我没有事情忙，我可能要得更重的病了"。

退休的人易得病，就是常年工作忙惯了，一停下来反而不适应了，病也就紧随其后。

有时候，做到"无为"比"有为"要难得多。

在投资领域，"什么不做"比"总在做些什么"也难得多。

在通货膨胀的今天，"什么不做"比"总想做些什么"就更难百倍。

本篇算是对巴菲特"买股票不是要解决资金贬值"这句话的迟到的解释吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“买股票不是要解决资金贬值”，当做买股票这件事没有必赢的把握时，还不如存在可能不断加息的银行里“什么也不做”；当然，现在在中国是没有比抽新股更有把握的赚钱方法啦。如果一定要做什么，对没有更多投资渠道的百姓而言，就忙忙这样的事吧。

古人云：一动不如一静。此话实在是寓意深远。

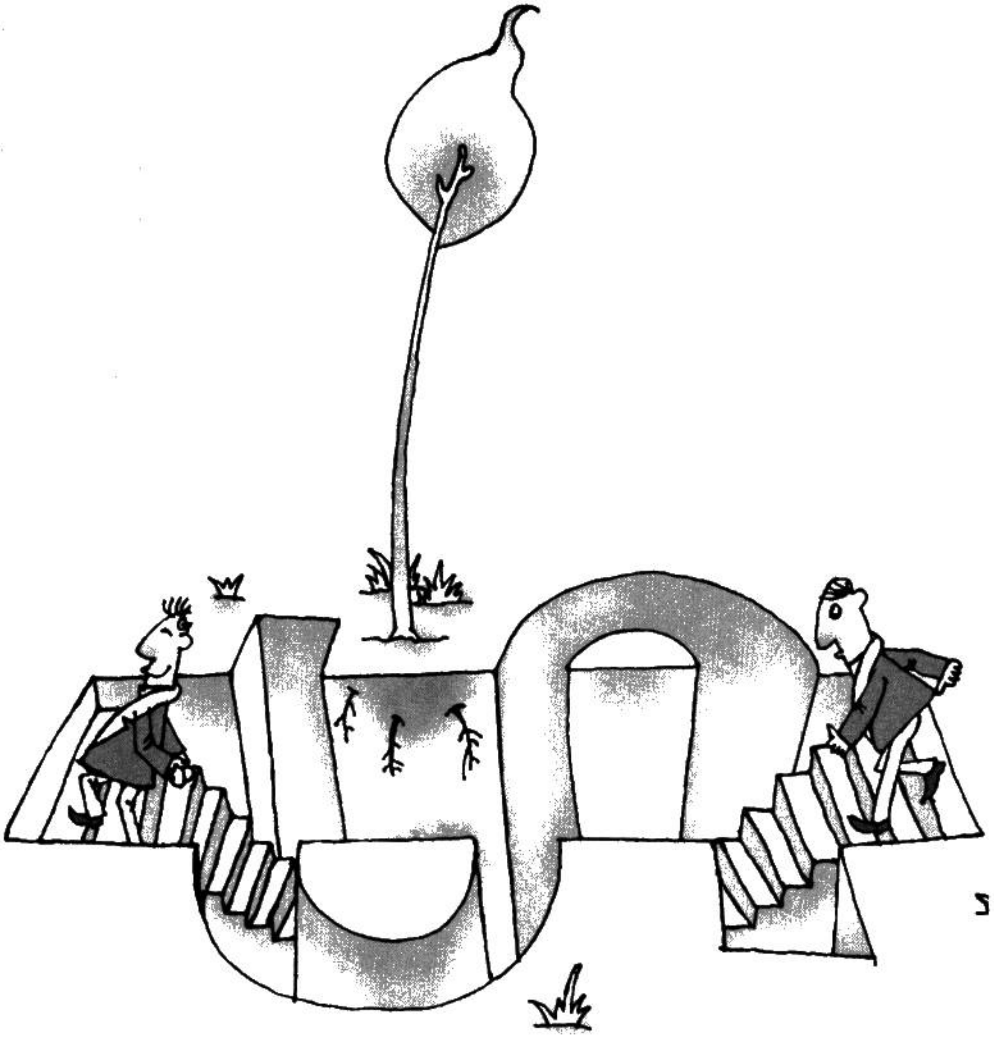
（2007－11－24）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六部分

媒体聚焦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

私募基金的价值之路

——访深圳同威资产管理公司董事总经理李驰

Value《价值杂志》2006 年第 9 期　张志雄

Value：有人说公募基金前两年坚持的价值投资其实是一种表演，你对此怎么看？私募基金存在不存在像公募基金类似的行为呢？你对价值投资又是怎样看的？

李驰：大众的恐慌或者亢奋都能在基金指数涨落中得到体现。基金指数为什么下跌？其中有一个重要原因是因为大众恐慌要赎回，基金也不得不抛售，所以基金指数的低点和高点基本上都是大众行为恐慌或亢奋的外在表现。公募基金为了正常的运作需要表现，为了吸引客户，它也必须在短期时间内迅速表现他们的业绩。

相比较而言，私募基金这方面的麻烦就少很多。因为私募基金的募集本身就非常困难，但如果你的水平确实高，客户认可你，那他就会终身跟随你。这当然需要和客户不断进行有效的沟通，让客户理解你为什么要这么做。这跟公募有一定的区别，公募基金有时还需要保密，我们则需要让客户充分理解为什么我们要这么做，解释清楚我们行动的理由，让客户明白正在进行的投资是有道理的。

有些基金经理以股价马上涨不涨论英雄，有的客户也喜欢这样。我们也遇到了一些要求买进后立即上涨的客户，不过这样的想法在我们这里行不通，因为我们要做的是长远的事。

我们崇尚并基本理解巴菲特的价值投资实践。我们公司网站介绍了几位投资专家，给了巴菲特最长的篇幅，这也清楚地表明了我们的观点。其他几位投资专家中，最接近他的是彼得·林奇，而索罗斯等人的风格基本上与价值投资风马牛不相及。

我们跟现在的有些公募基金不同，他们坚持的是不是价值投资还有待时间去检验，他们之中或许不乏波段操作的高手。但许多基金目前崇尚的贵州茅台，目前的价格就可能已偏离了价值，因为我们觉得贵州茅台的炒作和以前的庄股有非常相似之处，只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不过它做到了“合适的时点和合适的股票”，所以显得风险似乎较小。至于我为什么说它不像是价值投资呢，你看巴菲特投资的对象都有商业模式上的可复制性，而且数量可以无限扩大。贵州茅台目前看不到这个特征，它能销售到 100 多个国家并成为当地的大众品牌名酒吗？显然看不到，现在它股价的上涨是靠它产品的涨价，这一点确实提供了茅台股价过去两年上涨的理由。但有人用巴菲特的理论来评价茅台的上涨是不准确的，哪怕美国的 AB 啤酒公司都比它符合巴菲特的理论，因为 AB 的商业模式可以在全球复制。（实际上这几年巴菲特已开始在 AB 上建仓了。）茅台还看不到这个特点，它目前还只是中国的文化。

Value：现在你能不能讲讲你进入证券投资市场以来关于投资的心历路程？因为你刚才的思想肯定不是只靠读书来的，一定是在实践中得到了验证，这些理论才得以保留和发展的。

李驰：10 多年前，我们还比较年轻，当然没有现在这么平静的心态来看待收益。我们刚进股票市场时都希望赚钱快而且数量多，抱着这个信念在 A 股市场里摸爬滚打了好多年。

当时沪深股市出现过一波行情，时间也就是 20 世纪 90 年代初到邓小平南方视察讲话后的那一段时间里。那时候我们的心态和新入市的股民没有什么两样，觉得进去了就赚钱很开心，但并没有想过整个行情的起落规律。后来那次行情跌下去很长一段时间，在下跌期间，自己也在不断总结，想弄清楚其中是否有规律性的东西。

我在思考的同时，也和一些朋友进行了交流，并不断向这个领域的杰出者学习，比如我现在的合作伙伴韩涛，他在投资方面有自己许多非常独到的见解。如今他是我投资领域的榜样。现在看来一些非常理性的选股方法当时并没有为人们所认识，他当时讲到的一些东西，我也没有留下强烈的印象，比如 1999 年他就讲到同股同权的 B 股便宜就要买 B 股，之后他也一直参与 B 股投资，直到 2001 年 B 股开放后全仓退出，两次重仓买到翻 10 倍的 B 股。在 A 股里我回头看到了翻 10 倍的股票，但我没买到；在 B 股里回头也看到了，我的朋友却做到了。我就反思他为什么能做到而我为什么没有做到？等到 2001 年 B 股开放，我的感触更深了：机会其实一直就在眼前。这个时候再回头去研究巴菲特、林奇等人，才发觉他们说的话都是出自肺腑，没有任何包装，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们成功投资的真理都包含在自己或者别人写他们的书籍中。但大家并不相信真理是那么简单，我是浙江大学毕业的，校训就是“求是”。但我在大学里没有真正领会，来深圳的前几年中也没有学到，直到后来在参与证券市场的长期投资过程中才发觉，无论是做人也好做投资也好，都需要求是，同时也体会到真理确实十分简单，关键在于人们往往不相信真理就是这么简单。

Value：我觉得巴菲特在 1969 年退出股市之后的行为才真正发挥了价值投资的魅力。

李驰：是的，前段时间我讲过，巴菲特什么时候退出市场？是一个真正的大牛市开始不久后退出的。美国的那次大牛市是 1969～1973 年，整整一个牛市，巴菲特几乎都离开了，但这并没有影响他发财。而且是发大财。

我们为什么在牛市里还能保持一个比较正确的判断？是因为在 B 股开放后，也就是 2001 年 6 月政府允许所有居民可以参与 B 股投资之前的两个月内，市场疯狂后我们就退出了。那一次退出令我印象深刻，我也相信了以前不甚了解的价值投资理论。从那之后，我们的步伐就合上了市场的节奏。

退出之后，我们再次回到我们已熟悉的香港股市，当时香港市场上的许多股票都跌到了非常便宜的价格区间，这给了我们机会。在这么多次崩溃中，我们的投资信心并没有丧失，反而越做越有自信，而我们的路也越来越像巴菲特一样规规矩矩了。

回溯过去，我们走过的路并不是一帆风顺的，中间也有很多投机的色彩，也做了很多错误的事情。但是在整体仓位上没有犯致命的错误，这才使我们生存下来，并且有机会领悟到真正的投资之道。

Value：在 2000 年到 2001 年 8 月份这段市场盘顶时间，投资者都疯狂了，当时甚至有开夜市的说法，这时候你们是如何做的？那个时候应该是你的思想往巴菲特靠拢的时候，看到那么多人都在赚钱，你是怎么想的。

李驰：等中国证券市场想开夜市的时候，美国已经有了。2001 年年初我正在美国，住在一个朋友家里，我不太懂英文，所以就到超市买中文报纸，发现整版整版都在谈论股票。我朋友家在加州，因为美国东西部时差的原因，他是每天加早班（天还没亮，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相当于夜市了)，凌晨6点多就在电脑前看行情了。因为有1997年亚洲金融风暴的前车之鉴，我感觉到狂热的美国股市离顶不远了，这是重要的直观因素，我感觉中国的股市一直在跟随美国股市，行情自然要慢一点。其后美国等国际市场的下跌调整是十分充分的，中国一直没有调整充分，又有涨跌停板制度，所以熊市持续的时间反而人为加长了。

这也告诉我们，不要去谈论什么定价权，现在的证券市场应该唯美国市场的马首是瞻。这不是什么志气不志气的问题，而是市值、实力的问题，看看太阳、地球和月亮谁围绕谁转就知道了。如果美国股市都不行了，中国自然会跟下来。

另外，当时国内的股市确实高到了一个非理性的地步，平均市盈率都有60多倍了，从理性的角度来看，它迟早要走一条类似日本股市的道路——理性的回归。

鉴于美国股市到顶和市盈率过高，我们判断前景不妙，就退出了。然后我们进了比较熟悉的香港股票市场，但当时香港股市也没有调整到位，所以后来也调下来了一点，直到2003年下半年香港股市才起来。当然，我们与巴菲特相比还是有相当差距的，他可以做到一段时间完全退出定价偏贵的市场，我们还远远没有达到这个境界。

Value： 当时你们进入香港市场作了怎么样的选择，抱着什么样的想法?

李驰： 1997年我们刚去香港市场的时候，我们是抱着炒一把的态度，尽管已经很小心了，而且还是选择了高速公路股，又是打新股，结果还是损了手。当时我们选择的成渝高速，当时它算上发行佣金是一块五毛多，不到一块六。发行第一天，它从发行价跌到一块以下。当时给我们的感觉是不可思议，要是在内地股市，绝对股价这么便宜的股票上市第一天应该是涨到天上去，怎么可能一天内就跌到一块钱以下? 如果说进入市场要交学费的话，这就是学费了。也是应该的，因为我们对这个市场还没有理解，抱着内地股市的炒作思想贸然就进去了。结果第一次出去就遇到了亚洲金融风暴。那种跌法终身难忘。

好在当时运气不错，因为不会炒股票的人输了往往就熬。1998年3月的一次强劲反弹中，它回到了一块四毛多，我们把它果断出清。

现在回头看看，如果当时你买了一只垃圾股的话，那就惨了，用香港的话来说，可能就永远回不了家乡了。顺便说一句，成渝高速的股价现在还在一块三港币左右。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

近十年也才刚回到家乡！

那是我们第一次去香港市场投资，之后我们也赶上了香港2000年的科技股炒作，当时的中移动、联想等大市值股票，都涨了大约10倍。科技股的市盈率都很高，市场极其疯狂，我们这次的成绩比上次要好得多，赚了钱。

2003年再回去的时候，我们感到不能再随便炒了，风险非常高，要踏实以做实业的心态投资股票。因为像盈动这只全香港人都在买的股票都会从二十多块跌到一块多，还有什么不能跌的。

找寻和踏上朴实的价值投资之路的过程非常漫长，当中的喜怒哀乐现在回想起来还是很有感触。

Value：2003年回去香港市场以后，你抱的是什么选股思路呢？

李驰：就是选择非常优秀的公司，用一句不太恰当的话说，就是闭着眼睛都可以买的股票。闭着眼睛能够把事情想得比较清楚，会想到它的风险在哪里，有没有倒闭的风险。这是投资的关键一步，我们后来选择的几只股票从目前看来至少20年之内不会倒闭。在这以后，我们也没有参与过多股票的投资，也就投资了几只股票，这与巴菲特集中持有的理念不谋而合。

这时我们对什么是价值投资的理解也越来越深刻了，就是不再追求很短时间的增长，而是追求能够闭着眼睛持有10年20年的股票，所谓时间越做越长，胆子越做越小了。现在国内有些上市公司有很多故事，但因为闭着眼睛想想可能这家公司5年以后都不一定存在，所以也就没有参与。

Value：你如何判断一只股票会不会涨呢？

李驰：每个人做投资最重要的是要理解股价往上走的根本动因是什么。我们现在理解得比较深刻了。一只股票，根据什么判断它能从一块钱涨到两块、三块甚至十块钱？我们就是看一条，看它5年甚至10年的盈利跟现在相比有没有上涨的空间，比如一只股票现在一年赚一千万，那么要判断它5年10年后有没有赚五千万甚至上亿的能力。在股本基本不变的情况下，未来5到10年每股盈利是不是比现在大得多是判断一家公司能不能长期持有的标准，而能不能判断一只股票未来5到10年盈利大幅增长是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看一个投资者是否优秀的标准。看看内地股市里的中集、赤湾、茅台等股票，每股的盈利是不是比 5 到 10 年前翻了 5 到 10 倍就知道判断股票长期涨跌实在是需要远见的。

我现在只敢讲买一只股票未来两三年输不了，不敢去预测两三年涨 5 到 10 倍这样的好事情。我问有些投资者，是否知道他们买的股票为什么上涨，为什么敢持有它几年。很多人实际上根本弄不清楚，所以有的人会输得很惨。刚才我说过新手往往输了就熬，而实际上只有刚刚我说的那类股票能熬，否则的话，熬到后来就什么都没有了。我们经常劝一些投资者不要熬，但他们有的说我买在了高位，一定要等它回来再抛掉，这样想真的会血本无归。

Value：你说闭着眼睛买股票，看它未来 5 到 10 年盈利能不能 5 到 10 倍的增长，那么你是如何判断这公司 5 到 10 年后还在不在的？会不会有这么高的盈利？

李驰：这可以归结到巴菲特强调的公司治理上，一家公司能不能长久盈利，要看它有没有形成一套完善的公司治理制度。一个好的领导班子只能保证公司的短期运作良好，而制度才是长久的事。比如招行，现在让谁去做它的行长、董事长都没有问题，它在十几年的发展中形成了一套非常规矩和完整的公司经营模式。

如何判断一个公司的治理完不完善？首先要看它前 5 到 10 年的历史记录，现在讲这个话的时候有公司可以来作为验证了，而且可以追溯历史的公司也越来越多了，以前根本就没有这方面的参考。许多国内公司的历史还不够长。

其次，判断它未来能不能成长，要看它的业务模式是不是简单。招行业务模式我们完全可以看透，而且我们可以判断它的分行会越来越多，网点也会越来越多，信用卡客户会越来越多，竞争力也会越来越强，时间越久越如此，它未来的盈利是可以展望的。因为它分享的是中国经济成长的成果，只要对中国有信心，就应该对招行有信心。万科也是一样，它是中国房地产业最响亮的一块牌子，但如果你把它的销售额跟香港的和黄、新鸿基等地产公司比一下，发现万科还是非常小的一个公司，但它有一个好的公司治理制度，经营非常好，它一定能在中国经济迅速成长的时候盖更多的房子让中国人来买，我对此非常有信心。

所以，现在我们发觉寻找好的公司很简单。以上我说的这些公司被多少研究员、多少排行榜、多少国际投行都认为是中国最优秀的企业，那我们为什么不选择这些公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司来投资呢？这么简单的道理为什么好多人不照着去做呢？

看看巴菲特多年来投资的十来家公司，每一家都是非常优秀的，业务非常简单而且容易复制，简单就是美。

Value：我觉得你和巴菲特强调的重点还是有一定区别的，他更强调核心业务难以被人模仿，而你更强调业务能被自己复制。现在一些热门的公司，有的基金经理也许会给予你刚才的那种评价，比如伊利股份，你是怎么看的？

李驰：伊利是个好公司，但我们没有对它进行投资。当初它 MBO 遇挫以后，我们认为它可能像段永平离开后的小霸王一样，会出现一些波动，但实际情况证明我们是看走眼了。老牛走了以后，还发生了很多事，但伊利的表现至今都不错，这说明它是成功的。当然市场给它的市盈率也一直是比较高的，与其他许多消费品公司一样，我们找不到好的价位进行投资，所以就放弃，当然也错过了一些投资的机会。

你提问的重点好像是说巴菲特希望找到没有竞争对手的公司，但我反过来问他真的找到了么？百事可乐的市值在 2005 年超过了可口可乐，在剃须刀领域里，飞利浦的成长非常好，许多人用电动剃须刀，而不是用吉列。所以，找到没有竞争对手的公司只是一种理想，现实中总是不断会有竞争对手出现。百事可乐也是不错，所以我们不会刻意去模仿巴菲特，我们会用市场证明巴菲特的理论是普遍有效的。如果进行简单模仿的话，我们应该去投资中石油，但是我们的持股里面恰恰没有中石油。投资者应该做自己最擅长做的事，就连芒格同巴菲特的投资组合也不会完全一致，但芒格的投资也一样非常成功。

百事可乐的市值超过可口可乐，说明它目前的赢利能力已经与可口可乐相近了。我始终认为市值是决定性的判断力量，我可以确定地说，招行和万科的市值在 10 年 20 年以后肯定要比现在大得多。

Value：你曾提到过宝钢，那么宝钢怎么样呢？

李驰：钢铁跟汽车和房地产有关系，随着时间的推移，这两个行业还会再景气，但是不是像我们刚才展望的利润增长那么快，我不能肯定，但它们都是好公司，亏钱的概率非常小。至于它能不能翻 10 倍，包括我刚才说的那几家好公司，在短期内我是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不敢肯定的，而10年20年的远景，我敢说非常好。如果你有这种远见加上一点好运气，就赚得更多了。运气是什么呢，就是在低迷的时候买了一只好股票，等过了三五年以后市场疯狂了，它的市盈率碰巧上升到60倍甚至更高，你就像打高尔夫一样一杆进洞了，中移动、联想就是这样。

我们现在的投资戒条是第一不要输，第二不要忘记第一条。这就是说，你买进的时候一定要先考虑如果亏了会如何处理。如果判断每次跌下来你都愿意熬的话，你就可以出手，如果你能做到这一点的话，说明你的投资已经越来越理性，离头脑发热也越来越远了。

Value：你刚才讲集中持有，这是投资非常重要的一个方面，你对此是怎么理解的？

李驰：集中持有的成功是巴菲特用其一生的投资成果来验证的，他和芒格在很多场合用了很多形象的词语来描述集中持有。巴菲特说过，假如你有十几、二十几个老婆，那么你对每个老婆能了解多少？意思很清楚，你投资的目标很多，你能对每个目标公司都了解得很深刻么？在我看来，很多时候分散持有只是用来掩饰投资者对投资目标的无知，芒格说过，他至今搞不懂为什么组合投资理论能在基金界存在这么多年。全球做多元化成功的企业非常少，同样做分散投资成功的基金在全球也不多。这都有统计数据可证明。

你细想一下，投资者能把自己的身家压在少数几只股票上，他一定要对这几只股票有极为深刻的了解才行，这当中需要智慧、勇气、信心和毅力。分散持有只是平滑的指数化投资，它被用来弥补投资者对投资目标的无知。我们公司网站上有这方面的评论文章。

Value：你对公司的看法是看它未来的5年、10年、20年，你对大势也肯定有自己的看法，你是怎样判断大势的？

李驰：对大势的准确判断对投资指数期货非常有帮助，现在最引人关注的因素就是人民币升值。如何看待人民币升值？

看公司我们知道看它的历史，而看大势则要看相类似的事件。比如看人民币升值，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就要看周围原来曾经发生过本币升值的国家，它们的股市、楼市是如何变化的。我们当时在杂志上、网上做了一些搜索，发现日本、韩国等市场本币升值的时候，本国的楼市和股市都发生了价值重估的行为，价格因之都上涨了不少。我们觉得虽然中国是有限度开放金融市场的国家，但人民币升值和其他国家本币升值的事件也有类似之处，所以我们相信中国股市和楼市也会发生价值重估，股价和楼价的上涨也会随之而来。我印象很深，2005 年 7 月 21 日周五宣布人民币升值，次周一所有的地产股（B 股）都筑底了，招商地产和万科的 B 股形成了一个再明显不过的底部。

现在看来，房地产和金融资产的价格还可能随人民币升值而往上走，至于价格什么时候严重脱离价值，我们的感觉是在 2008 年中国举办奥运会前后什么资产都偏贵的时候会发生较大调整。

反过来看股市，我们感到真正的牛市来了。因为从人民币升值的大势来看，金融资产的泡沫今年不像会发生，股市刚从熊市里走出来，又有大盘绩优股的陆续上市，这是未来牵引股指向上的重要力量，而且中国宏观经济目前也没有放慢脚步的迹象。

而楼市方面，到 2008 年地产价格偏贵的时候，地产自然会形成顶部，它要比现在国家大力打压而强行制造顶部要好得多，国家也会省力得多。而现在地产尽管遭打压，它的价格继续上涨直至创新高的概率也是存在的，当然在这个过程中不排斥楼市上会再度发生新的泡沫。其实美国现在的楼市都已有一定泡沫了。就像这几年的铜价上涨，没有人能准确预测到，如果预测到了，做期货赚 10 倍甚至 50 倍都是有可能的。

这也说明，对大势的预测是十分困难的，只能作大略的估计，真正能仔细看透的还是企业。巴菲特说过，好的企业即使证券市场关门 20 年它也有持有的价值。现在我们也进行一些法人股的投资，它就跟市场没有多大关系。

Value：你对新能源投资的看法是怎么样的？

李驰：这是一个潮流的东西。就我个人而言，我不是一个喜欢赶潮流的人，对潮流的东西有看法。

风能、太阳能是不是潮流？无锡尚德是不是创造了一个股市神话？我觉得这其中投机的成分偏多，是潮流的东西，跟价值投资完全搭不上边。潮流的东西看谁？要看美国，美国是投机的龙头，作为国家，它投机了 100 多年，积累了投机的经验也很正常，我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要赶潮流就要向它看齐。至于你相不相信它，关键是看个人的风格。我所认识的一些人追逐潮流也很成功，比如香港赌股来了，他们就炒赌股，彩票股来了，就做彩票股。有一些人确实赚了不少钱，但是我觉得他们如果一直这么追下去，迟早还要还回去，如果到头发白了的时候都没有还回去，那么可能就要写他们中某投资人的传记了。

我始终认为追逐潮流面临巨大的风险，现在回过头看当时 1997 年的香港盈动，它有多么大的泡沫！现在这样的泡沫又在新能源领域发生了，鉴于以前的经验，我们没有沾。

Value：它是一件不可持久的事情？

李驰：是的。概念和潮流过一段时间就会被整个市场舍弃，甚至洗脚水连同孩子一起被倒掉。比如在美国 2000 年科技股风暴后，其后几年几乎所有的科技股都遭到了无情抛售。有一家全球最大的杰出玻璃制品公司叫美国康宁，它也没有幸免，股价直线下落。我现在认识一位朋友，他对玻璃行业很熟悉，说其实 2003 年是千载难逢的买进的好机会，现在它的股票经历了一个巨大的“V”型反转，股价已经回到甚至超过了风暴以前的高位。如果严格按照买优秀公司的理念去看待它，你将会抓住这个并不常见的机会。但绝大多数科技股跌下去后就再也涨不上去了。追逐概念和潮流永远都冒着跌下去再也起不来的巨大风险！

Value：有人认为价值投资赚钱慢且少，对他们这个观点，你是如何看的？

李驰：我从我的合伙人韩涛身上早已看到，坚持按价值投资的理念投资赚的钱绝对不比赶潮流、冒高风险投资赚的钱少。好多人没有尝到过价值投资赚大钱的甜头，觉得参与价值投资赚的钱少而且慢，这与实际情况是不相符合的。

我们现在使用这种方法来投资赚钱，心里觉得很踏实，也并不比投机赚得慢和少。而且风险又非常小。如果赚不到钱的话，我们肯定不会坚持用它来指导我们的投资。当然坚持这种方法需要时间，更需要耐得住寂寞，不受证券市场表面的浮躁气氛影响。

巴菲特说，时间是优秀企业的朋友，时间最终会证明价值投资这一观点的永恒正确性。巴菲特会老去，但价值投资之树常青。其路曲折崎岖，但最终是通往真理之途。

（采访时间为 2006 年 7 月）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

李驰："第一不输钱 第二记住第一条"

《证券市场周刊》2006年11月25日 吴晓兵

以2001年为分水岭，中国的私募机构形成了"南强北弱"的格局。北方的多数私募机构泥足深陷于A股市场，境况惨淡。而深圳的一些私募机构由于距离香港很近，视野所及，发现了优于A股的投资机会，因此转战香港股市。结果是，一方面避开了A股4年熊市；另一方面，其投资理念也在香港这样一个国际化资本市场中得到了升华。

目前这些机构普遍完成了向价值投资的转变。一年来，随着A股一些结构性问题的解决和二级市场的回暖，这些私募机构纷纷回归A股。那么，他们是如何投资A股的呢?

李驰领导的同威资产管理有限公司是一家私募基金性质的公司，和他言必提及的巴菲特相比，无论是人和公司都很年轻，但15年的时间持续保持高增长，投资业绩可谓斐然。从出游西藏一个月归来后，李驰外貌上有了些变化，面目更加清瘦，并且留起了胡子，再加上他酷爱"奇装异服"，身着中式对襟唐装的李驰更像一个艺术家。而他恰恰是将投资当成一门艺术来看待，并对此倾注了极大热情。在2006年11月2日下午的4个小时里，李驰侃侃而谈，给记者讲述了同威公司投资团队对价值投资的感悟和一些经典的案例。他讲话时语速很快，脸上焕发着光彩。

像巴菲特那样投资

巴菲特之所以成功，是因为他很早就发现了价值投资这个真理，然后坚持用一生来实践。世界上那些钱越来越多的富豪们，他们的投资不知不觉都走到一条道上了，就是买大的、好的公司的股票集中投资。李驰自觉现在他享受的是"快乐投资"的人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生乐趣。

《证券市场周刊》：价值投资是当前的一个主题，许多人经历了各种尝试后，都转而接纳了这个理念。首先介绍一下你们的投资理念是如何向价值投资方向转变的?

李驰（深圳市同威资产管理有限公司董事总经理）：如果一个人在市场上没有输过钱，他会自觉走上价值投资这条路吗?我觉得不太可能。人都是在失败中成长，我们也是在市场中交了学费，最终感觉还是这样做最稳妥安全。价值投资的背后其实是一些最基本简单的公理，并不是谁独创或拥有，只是谁能应用得好的问题。

《证券市场周刊》：价值投资的方法很难掌握吗?

李驰：巴菲特在很多场合说过，学证券投资根本不需要上大学，投资其实就是对一些最基本的人生道理的认识，很容易掌握。可是巴菲特又说，大众从来没有过向价值投资靠拢的趋势。价值投资的方法看起来简单，但做起来却很难。我们一开始没有刻意去模仿巴菲特，而是自己在摸索怎样投资成功的机会更大。后来发现和巴菲特本人、和其他做投资成功的人，想法基本一样，就是做任何一个投资，先不要考虑赢，先要考虑会不会输。很多人都没有这个心态，做决策的时候只想赚钱，只要有这种心态的人，我感觉还没有入价值投资的门。

有几本书介绍巴菲特怎么做投资、怎么看市场。这些书其实也就阐明了两个观念，一是讲复利的时间价值，二是讲集中持股。概括起来就是一句非常简单的话：在便宜的时候买进一个好公司，然后长期持有。巴菲特之所以成功，是因为他很早就发现了价值投资这个真理，然后坚持用一生来实践。

巴菲特在投资上最突出的一点就是他的定力。他要是有一天不严格按自己定下的铁律做，现在的身价可能一百亿都不到。复利的增长就是差之毫厘，谬以千里。好多人也知道应该怎么赚钱，但他们就是觉得那个太慢，总想投机一下赚一大把，之后再来做价值投资。

《证券市场周刊》：财富积累有什么规律可循吗?

李驰：我们发现世界上那些钱越来越多的富豪们，他们的投资不知不觉都走到一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

条道上了，就是买大的、好的公司的股票。巴菲特也曾经投了近百个股票，但如果把他最成功的十几个主要投资去掉之后就没有什么了。他最赚钱的还是可口可乐、吉利、华盛顿邮报、运通、富国银行等，就这六七个公司为他赚了近300亿美元。还有最近浮出水面的沙特王子阿勒瓦利德，他也投了很多股票，但最主要就是花旗银行这一笔投资让他成功的。他投资花旗银行，持有了将近16年。还有日本的首富系山英太郎，他的成功也是投资了几只日本证券市场的龙头股。这些人的做法不谋而合，超越市场的方法就是集中投资。

公募基金中也有一些成功的特例，像Legg Mason基金的基金经理比尔·米勒，连续15年跑赢指数。他说如果不是契约的限制，他只会买3只股票。这说明他也是崇尚集中投资。但公募基金必须要做组合投资、配置，动不动就是几十只股票。有人研究说证券投资组合理论是20世纪的一大骗局，我很赞同。一个人去卖鸡蛋，手上提20个篮子，每一个篮子放一个鸡蛋，那才是危险，万一拎不好都掉了；不如把一个篮子的提手做结实，可以装满满一篮子鸡蛋。我们公司每年从上千只股票中精选出2~3只进行投资，回报率都相当高。

同样的道理在实业界也一样，你去看看全球500强里有几个是搞多元化投资的，一百年来硕果仅存的几乎只有一个通用电气。万科专注做房地产，陈天桥就搞一个游戏，李彦宏就搞一个搜索软件，都很成功。就像巴菲特的集中投资一样，也就投了十几只大蓝筹，足以成就他的财富。反过来说有多少炒家能终成大赢家?

《证券市场周刊》：什么样的人比较容易接受价值投资?

李驰：我们觉得保险公司更容易做价值投资，因为他们是保本第一、赚钱第二，所以他们的选人、用人，估计都会用那种偏保守型的人，只有这种风格的人才才能被保险公司选上。实际上不知不觉大家都走到价值投资的路上了，跟巴菲特是同道的。而越是这样，长期而言承担的风险小，但回报率并不低。

做任何投资之前评估会不会输钱，而不是明天立即能赚多少，这一点是投资成功的关键。但是注重本金安全、不求快利需要一个平和的心态。长期以来，我们之所以能保持持续的高收益率，就是由于我们公司管理团队有这样一种良好的平和心境。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《证券市场周刊》： 中国股市的有效性还很低，有许多可以利用的地方，难道只有价值投资一条路可以赚钱?

李驰： 的确有多种赚钱的方式，但最适合我们走的路，或者说我们愿意走的是这条比较轻松的路，因为这是“睡得着觉的投资”，是一条快乐而富有的路。做这种风格的资金管理者，我们可以去周游世界，而不必管每天是涨还是跌。至于其他方法，也许短期赚得更多，因为股市永远有信息不对称的时候，提供了很多赚快钱的机会。但是我感觉，真正能够持续地、有效地保持增长，还是价值投资这条路。

从财富积累的角度来看，巴菲特是价值投资的代表，索罗斯是利用市场缺陷投机的对冲基金的代表，两者的财富差距是很大的。索罗斯被大家奉若神明，但每隔几年他就有伤元气的时候。大家印象最深的就是索罗斯成功阻击英镑，可是同样的方法在东南亚就以失败告终。所以投机真的不敢说仗仗都赢，以投机的方法是很难持续几十年复利成长的。不像价值投资，一方面可以轻松愉快地工作生活，一方面财富还在不断积累。用真正的价值投资这种方法，假设能严格执行，克服各种机制上的限制和人性弱点，找到好企业长期持有，自然会获得满意的回报。

我们现在做的，就是找到便宜的好股票买进，然后可放心去周游世界，做自己喜欢的事情。我们公司高管每年都有一两个月的时间在外旅游度假，原因很简单，投资是一项智慧的行为，而不是一种负担。

你看绝大多数的基金经理，出差到哪儿打电话要问的第一件事就是行情涨跌，这种生活渐渐离我们远去。那样赚钱太辛苦了，不是我们的追求，我们要的是“快乐投资”的境界。欣慰的是，我们已经充分体验并享受到这种“快乐投资”的人生乐趣。

《证券市场周刊》： 你一直在提巴菲特，据你了解投资生涯之外的巴菲特是怎样一个人?

李驰： 因为他的财富排到世界第二，所以才成为大家关注的对象。但是后来发现他不像其他富豪那样有故事，他的故事很苍白，一栋房子，一架公务飞机，一两部车，结了两次婚，加上一堆汉堡，一箱可乐，就是全部人生了。也许财富的积累就是这样枯燥无味的吧。

做价值投资之余，其实是有很多时间的。因为你买一个股票，买对了之后，真的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就没事好干了，你硬要干可能就输钱了。所以，你有充分的时间去思考，去做自己喜欢的事情。比如罗杰斯，他赚钱的数量可能无法跟索罗斯比，但他的生活方式我觉得很逍遥。我认识的许多做投资很成功的人，活得都挺潇洒轻松，只不过他们都很低调。

好的投资方法就是化繁为简

对李驰而言，投资的公理就是不输钱。看似简单，却不是人人可以做到，很多人就是因为缺乏耐心而失去了真正的机会。具体到分析公司的方法，李驰说需要计算的东西并不复杂，“小学水平就够了”财务分析也不必太多。

《证券市场周刊》：你对利用内幕消息赚钱怎么看?

李驰：巴菲特有一句话，你要想输多少钱你就听内幕消息吧。就算第一手的内幕消息也可能出问题。我们还是更喜欢靠自己的判断去投资。

投资有“道”跟“术”的区别。我觉得投资的目标应该不断向“道”的层面上靠，就是要取之有“道”。有人坐庄，跟不跟? 基金要建仓了，买不买? 有重大重组题材，炒不炒? 所有这些都是“术”的层面，是个短期的涨跌过程。但是我讲的要预测5到10年的事是考验自己的眼光和判断，这才是“道”。一直在“术”的层面转悠很难有长足的进步。

《证券市场周刊》：如果一时找不到合适的投资品种怎么办，只有放着现金吗?

李驰：没错，这就是价值投资的精髓。合适的价位总会在未来的某个时间出现。一是你相信不相信这句话，二是你有没有这个耐心。拿我们来说，2001 年从 B 股市场出来以后，主要关注香港股票市场，我们几个为大家喝彩的、两三年回报几倍的投资案例就完成在这期间。对 A 股市场就是在等机会。如果没有理解价值投资，这个等待就会很痛苦，要理解了才会有耐心，比匆匆忙忙操作套在里面好很多。机会永远存在，你要有这个耐心，把资金放在那里，等着大机会的出现。大部分人是做不到这一点。

我是学力学的，力学里只有几个公理，许多定理都是由公理演绎过来的。投资也类似，你掌握了愈基本的、愈简单的公理，你对世界的理解就越准确。巴菲特的两句话，就是他的“公理”，第一是不输钱；第二，记住第一条。“不输钱”就是保障投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功的“公理”。不输钱是什么概念？是常胜将军。字面上看起来多么容易！可很多人觉得这太保守，会失去很多机会，不愿意等。但如果你从 2001 年等到 2005 年底，随便买个万科、招行，就是一倍以上的回报。可如果当时你不等，就很可能深套在当年热门的概念股里面了。

当然，我们也漏掉了很多机会。市场上有太多的机会，但并不是所有的机会都能抓住，有的机会根本就无从把握。我们弄不懂就不投，只选择我们能看透的好公司来投资。

《证券市场周刊》：宏观方面的事情你们关心吗？

李驰：对宏观经济我们确实也关心，但是感觉跟具体投资目标的关系不大。比如像宏观调控对万科的影响，我们也研究过，是不是要回避一下风险。但是感觉到这个企业的成长不会受到根本影响，因为人民币升值、国际资本流入的大方向都不会变。也就轻易不会决策卖掉万科。

再有就是支撑这一轮牛市的根本原因来自于人民币升值，而且现在越来越清楚了。原来我们感觉跟韩国、中国台湾、日本还会有一些差异，可现在是越来越像了。尤其是地产股、金融股。你看看香港上市的国内优质地产股“中国海外”涨到多少钱了？这些地产股的波动基本上跟人民币汇率的曲线是吻合的。实际上我们公司在网站上几年前就大胆预测 H 股到 8000 点，今天是 7620 点（采访时间为 11 月 2 日，本刊 11 月 23 日定稿时已超过 8500 点）。当然巴菲特讲他从来不预测市场，这个跟价值投资没关系，属趋势投机。

未来股指上涨的一个最核心动因，就是要在 A 股市场里不断供应绩优大盘股。你看今年几个超级航母推出之后，股指几乎是一路涨。现在是全球的资金往这里涌。从工行两地上市就知道了，资金绝对不成问题，指数一涨资金都不请自来。现在是加大大盘股供应的最好时机。银行、保险类最受外资青睐。其实这类股票才是最“确定性”的股票，展望 10 年 20 年的持续增长是没有任何问题的。

《证券市场周刊》：如何利用财务分析和研究报告？

李驰：假如这个企业确实好，你又是在不贵的时候买的，那可能不需要太多的财

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

务分析，想想这个公司值不值现在这个价钱，就行了。大多数企业看一下市值就知道不值那么多钱，以后也就不用太关注了，真正值得关注的好企业极少。我们相信自己化繁为简的能力，不用看很多报告的推荐文章，关键还是相信自己的判断。公开信息很多，大家的差别不在于你能不能获取信息，而在于对信息的判断。事实上，我们是充分利用公开信息进行投资的。

《证券市场周刊》：进行价值投资是不是需要关注企业家的能力?

李驰：我们希望找到一个好的企业，几十年如一日，甚至是“永恒生命”的企业。当然最好是一个各方面都优秀的人在管理，但理论上管好公司并不一定非要能力特强的人。从美国来说，公司成长性很大程度上靠系统而不是个人，巴菲特愿意投资这样的公司。中国的情况相对复杂，我们的投资确实考虑了一点中国特色。

在我们眼里，万科和招行都是到了可以长期持有的时候了。这两个公司已经到了什么人去做总经理都没有关系的地步。还有就是招商局、华润、中信，不管谁做老总，都不会影响这个公司的发展。这样就不必太介意人的因素了，它们已经是一个比较好的系统。

不好的系统是什么呢? 就是家族式的管理、集权式管理，对于这类公司，你必须盯着这个老板，这个人变动了很可能这个公司就不行了。但是招行、万科都已经度过了这个阶段，我们很看重一个依靠制度来管理的成熟团队。

《证券市场周刊》：你所管理的资金有没有收益率方面的压力?

李驰：相对而言，私募基金这方面的压力比较小。我们非常注重和客户的沟通，只有认同我们理念的投资者才能成为我们的客户。一个不理解你的客户是很难持续跟着你的。因为如果要追求短期收益，我们没有任何优势，短期内就算胜过人家也只是运气。但就长期收益来看，我们的回报是相当可观的。多年赚钱的经历培养了我们独特的自信和从容，我们的投资已有了不会输的感觉。

投资于卓越的公司

只投在行业中处于第一位的优秀企业，这是目前李驰的投资思路，因为真正值得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关注的好企业极少。在这种原则下，同威公司管理的资金 2005 年就投资了万科 (000002)、招商银行（600036）等股票。现在的盈利已经非常可观，但不要忘记，其实大家几年前都有机会。

《证券市场周刊》：你们怎样选择股票?

李驰：如果要做出终身持有的投资决策，就必须发现卓越企业，或者叫几十年持续成长的企业。大家都说要找涨 10 倍的股票，我说首先你要找到未来 10 年赚钱能增长 10 倍的公司。今年赚 1 千万，明年增长 20% 就是 1200 万，连续 10 年呢? 就是 6200 万了，买进卖出时股价都按 10 倍的 PE 算，股价要涨多少? 6.2 倍。如果到时候 PE 变 20 倍了，那就涨 12.4 倍。现在大家都讲确定性，这就是最确定的。通过公开信息，在不造假的假设下，基本上就能把一个好公司的未来预测得较准确，不用去读金融研究生，投资没那么复杂。

比如招行现在一年赚四五十个亿，年均增长个百分之二十几，按上面的算法，10 年之后就能赚个三四百亿，假设招行不再增发，按 30 倍 PE 估值 10 年后股价自然能涨八九倍到 80 元。这个是不难预测的。招行的信用卡越发越多，开的网点越来越多，市场份额会越来越大，管理水平越来越有提高，这都是看得见的。

我们现在的思路，是只投在行业中处于第一位的优秀企业，比如我们认为金蝶比用友优秀，赤湾比盐田港优秀。第一是指综合竞争力，不一定是市场占有率第一。另外，就是在市场上找到明显便宜的东西，因为我们的眼光能看到它未来 2 到 3 年，甚至更长时间后的结果，这就是我们的投资风格。

《证券市场周刊》：听说你们很早就投资了万科和招行，当时是怎么判断的?

李驰：“只投行业内的第一”是我们最重要的选股标准之一。当时我们决定投资时，只知道这些股票放在手里，过 3 到 5 年，甚至 10 年是会赚大钱的。买进的时候，考虑的是这些股票一年之内不会输钱，首先万科是地产股龙头，而且利润、持续性都是可以看清楚的。就算宏观调控，即使房价掉一点，通过销售数量的增加，增长还可以维持，甚至往上。另外全球资本对人民币升值的投机可能导致它的估值提升。还有就是华润当时发了一个行权价 3.73 元的认沽权证，当时股价就在 3.8 元左右，我觉得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华润都愿意在这个价位去买，说明风险很小。万一跌了我们就卖给华润，几乎不输钱，往上涨全是利润。

讲到银行股，应该就是投资招行，它不是国内最大的银行，但成长性它是最好的，管理水平在中国银行业中也是最优秀的。这些在公开的研究报告里都写了的，我们只是比市场大多数人先行一步相信这些报告而已。当大家还在玩“寻宝游戏”的时候，我们就以实际行动做“确定性”的投资了，在香港市场的投资经历对我们在国内的投资帮助很大，让我们的视野更宽广，看得更长远一点。

对招行和万科的投资我们就想到不会输，我们也没想到市场奖励我们的时间来得这么快。

《证券市场周刊》：有人说两三年内招行可以看到50元，这是不是太疯狂？

李驰：两三年到50元肯定是高估了。但以10年来看，我已经说过，80元也不算贵。

当然了，随着市场做多趋势的强化，一旦市场趋向认同，会像美国的“漂亮50”一样，许多好公司完全可能被炒到60倍PE甚至更高。如市场出现60倍PE的蓝筹股估值，两三年内招行到50元也是可能的。

我们假设2006年招行赚58亿元，（因为招行已经承诺不低于55亿元，一般香港上市公司对第一年盈利预测是留有一定余地的），未来两年年均增长35%（银行2006年平均增长30%，龙头应更高些），则2008年盈利为105亿元，60倍PE则市值为6300亿元，除以总股本147亿股，则每股达43元。不就离50元不远了！牛市里面是什么事都可能发生的。

什么叫疯狂？当初香港上市的联想，金融风暴后从两元涨到16元的时候大家都觉得疯狂，谁会想到在2000年股价就涨到每股整整70元。两年多就翻了35倍！

当然这都不是价值投资研究的问题，这是趋势投机。讲投机现在就应该大胆地买，因为还有三四倍空间，但这也可能是“空中楼阁”。对于这样的品种，我们在很低的时候发现了，大胆买、多多买。现在我也不卖，也许可以等到40元的时候。但我自己肯定不会在这个价位再做投机性买入了，我们现在已发现有许多更好的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《证券市场周刊》：请介绍一下你们过去几年一些经典的投资案例，如重仓投资赤湾B股、骏威、金蝶等的投资决策。

李驰：其实道理和过程都很简单。赤湾是招商局很早就投资在深圳西部的码头，骏威就是半个广州本田，金蝶是中国最优秀的软件公司。它们都是盈利很好的公司，我们只是在认为便宜的时候买入了。股价短期的涨涨跌跌我们根本不计较，也明白我们没有能力去把握市场的涨与跌。我们只是做一个长线理性的抉择，按照这个思路，有一天当你最终卖掉这个股票的时候，你会发现赚大钱这个过程是很漫长的。大多数人没有这个耐心。

就金蝶的投资来说，如果我们是公募基金经理早就下课了，2005 年 4 月它跌到 1 元多的时候就是我们的“休息日”，老板是不会给你机会等到今天的（现在金蝶的股价是 4 元左右）。所以，我们对自己的风格和可能产生的结果非常清楚。有时候我们自己都觉得自己想得太长远，难觅知音。

《证券市场周刊》：这么长时间的投资，可能会经历很大的市场波动，你觉得应该怎么看待这个问题?

李驰：市场的波动其实根源于人性，对人性的理解和利用，是另一种赚钱的方法。就拿股市在荷兰诞生之后的这 400 年来说，人的贪婪和恐惧没有任何变化，都是看见跌就害怕、看见涨就蠢蠢欲动，过几年就一个轮回。这 400 年来的市场波动其实很简单，就是画两条 PE 区间线，低的时候是十倍甚至几倍的 PE，高的时候 30 倍到 60 倍的 PE，400 年如一日，永远在这两条线之间波动。你掌握了这个规律，再加上足够的耐心，就可以赚大钱。400 年的波动规律给机会让你发财，只不过每次高低会有一点不同。你在赚钱后卖了，再涨一些，都没关系。除非是神仙，不可能卖到最高点。你只要在高 PE 区间卖掉都对，然后就一个字“等”，当然这个等的时间是很长的，要耐得住寂寞。

总的来说，就是以投资的心态买入好公司股票。只要想买的时候 10 倍 PE，卖的时候也是 10 倍 PE，但是如果到卖出那年公司业绩翻番了，那时候 10 倍 PE 卖我就赚 1 倍了。但是市场疯狂起来，也可能卖到 30 倍 PE，结果就赚了 5 倍。我们很多投资都是这样，当初买的时候只要求不输，有分红就行，并没想着要赚多少，结果以这种心态买的股票往往都赚很多。因为卖的时候市场的平均 PE 变高了，热闹的牛市额外给了我们“加餐”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《证券市场周刊》：具体来说最近几年股市的趋势应该怎样做？

李驰：我自己对牛市熊市以 PE 来定义，牛市就是市场平均 PE 不断变大的过程；熊市就是平均 PE 不断变小的过程。照现在的趋势看，牛市是应该可以延续到 2008 年的，到时候市场平均 PE 也是可能达到 30 倍到 60 倍之间的。因为有奥运这个大概念，全球资本绝不会袖手旁观错过这次正宗中国概念的"夜宴"。1997 年香港回归这个中国概念还不算正宗，但市场当时已极度疯狂。

一般来说，牛市总也有个两三年时间，这个过程中市场平均 PE 越来越高，风险越来越大，参与的人越来越多，正好给低价买进的我们一个很好的卖点。当然这不算是价值投资研究的范畴，而是利用市场趋势来赚钱。

《证券市场周刊》：听起来你的投资理念似乎并不复杂，是因为有很好的市场感觉吗？

李驰：投资更像一门艺术，靠的是眼光和悟性。要说有理论也就是一个不成学科的"格栅理论"。这个词是芒格创造的，就是天文地理、鸡毛蒜皮啥都摸摸，然后融会贯通，从这里面悟到应该怎么做。掌握市场的拐点很难，但是有一句话是对的，热闹的时候卖出、冷清的时候买进永远不错。另外多到世界各地去走走看看，也对培养市场感觉有帮助。

《证券市场周刊》：谈谈你们的财富观吧。

李驰：芒格说，人生不要把自己撑得太满，撑太满是要破的，意思就是说，把目标定得太高，什么时候你都会觉得不知足。当你把目标降低的时候，你会很快乐，这是他的人生观，也是他的投资观。如果我们的目标就是不输，赚个几倍还不满意吗？钱是赚不完的。中国有一句话叫"知足者常乐"，我们就算是财富知足者吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

警惕价值投机的结束

《证券市场周刊》2007 年 9 月 11 日　吴晓兵

巴菲特说价值投资是用 4 毛钱去买 1 块钱的东西，按照这个标准，A 股基本上已经找不到可以买的品种了。“5 · 30”之后，基民疯狂买基金，基金推动蓝筹上涨的自我强化短期内很难被打破，但是一旦打破变脸也特别快。所以说要永远保持理智，时刻警惕着。

——李驰

回头再看万科、招行

《证券市场周刊》：2006 年我们谈到的万科和招行确实涨了很多倍，您现在怎么看这两个股票？

李驰：2006 年我就感觉，从价值投资角度来说，任何价格都可以买，然后终身不卖，这个话我们不会去讲。我们不会把这个套在价值投资里面，其实它应该叫价值投机，实际上就是品种用巴菲特的，做法用索罗斯的。

先说买股票，现在要买这些好公司的股票我们认为收益率就会差很多了，巴菲特说价值投资是用 4 毛钱去买 1 块钱的东西，按照这个标准，基本上已经找不到可以买的品种了，现在用 1.4 元买 1 块钱的东西，我都怀疑有没有了。

再说卖股票，巴菲特后来几次提到可口可乐，他好像有一点后悔，当时估值那么高了，为什么没有卖掉？包括中石油，最近他也减持了，也证明了巴菲特从来没有说过永远不卖，高估的时候为什么不卖？所以终身持有这句话需要辩证地看。

《证券市场周刊》：为什么它们最近涨得比较快？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

李驰：当4、5月份垃圾股都高估的时候，蓝筹股再一次身段苗条下来，就是它们的相对估值有优势了。在国内封闭市场来比，1400多只股票里面，这些蓝筹股的估值还是相对低的。那时候要买的话，除了这些股票，真的没有其他地方下手。

再有一个“5·30”之后，个人发现自己炒股风险太大，反而是基金挺过了大跌，再新进来的人就去买基金了。基金的资金当然是往蓝筹上去配置，这样就出现了股价结构分化。基金不断地发行，不断地快速建仓，结果等于基金抱团把股价推上去了，这种资金流的正反馈正是索罗斯投机理论的基础。新基金全买老基金已经买的品种，老基金又不卖等于变相在锁仓，结果造成蓝筹股供不应求。这些蓝筹股股价一涨，老基金的市值就增加很快，基民一看还是基金好，继续又疯狂买，暂时形成一个良性循环。但是这个过程会在某一时刻达到极限。

《证券市场周刊》：这些股票后面的走势会怎样?

李驰：我觉得这个过程不会很快结束，还要持续一段时间，也不排除在最后阶段走向疯狂。工行的市值已经超过微软了，以后中行会不会也超过?然后你发现很快中国跟日本当年几乎是一模一样的。唯一区别就是市场相对封闭，其他的如市值也好、市盈率也好，迅速跟日本当年看齐了。

这个市场在未来一定潜藏着巨大风险。现在风险可能还不大，但是随着蓝筹市盈率越来越高，像招行如果很快到了七八十元，将来怎么收拾?我老在想，这几个股票如果再涨1倍，我们是不太可能再抓住不放了，我基本上可以说肯定卖。

市场有自身的规律，政策可以影响行情延续的时间和涨跌幅，但不能影响它的趋势，现在把蓝筹股的市盈率忽悠上去，可能再持续半年、一年，但它毕竟是高山上的一个水库，将来的回归不是谁左右得了的。

《证券市场周刊》：现在还能参与吗?

李驰：要知道，巴菲特的方法是赚大钱的方法，但并不是唯一赚钱的方法。巴菲特等可口可乐等了15年，理解了这个公司以后，就一直在等价格达到符合安全边际的时机，结果等了15年才买。

还有一种方法就是趋势投资，在很短的时间内就能赚好几倍。像提出大象理论的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索罗斯旧部尼德霍夫，他写了厚厚的著作《投机客教育养成》，算是投机领域里面的顶尖高手，结果他管理的对冲基金最后在1998年破产了，他出事之前十几年的投资回报高得很，但是十几年下来只要做错一次就完了。

所以这种投机的风格需要不断接受考验，下一次怎么样还要验证。巴菲特的方法已经不需要经过任何考验了，比如说4毛钱买了1块钱的东西，除非地球毁灭了，它才会跟着被消灭，否则他的股票就只有一条路，就是随时间推移往上涨、赚钱。所有投机的方法都逃脱不了概率论，任何小概率事件终究会发生，一旦发生，投机者就可能有闪失、有损失。甚至遭受到灭顶之灾。

比如万科你去年4块钱买了，赚了十几倍卖了，但有的人在这个价位上接过来还可能短期再赚一倍。但是短期内这个涨幅是有限的，所冒的风险却很大。

如何应对蓝筹股投机

《证券市场周刊》：是不是要保持几分冷静？

李驰：当然，这个趋势的自我强化短期内很难被打破，但是一旦打破，变脸也特别快。20世纪二三十年代美国铁路股也很疯狂，在指数里面的权重占到50%以上，就跟现在的金融股地位很相似。股票涨的时候，所有的铁路车皮都排队等着拉货，忙不过来。但是，等到股市大跌，拐点出来了，货物就迅速堆在货场没有人要。铁路一下子就空闲了。历史上还有很多这样的例子，证明乐观情绪和悲观情绪之间的距离就是一天，下雨和晴天之间的距离就是一分钟。

所以说要永远保持理智，时刻警惕着，我们不会在这个价位上再去做什么美好展望，随时可能卖。但短期可能还安全，探顶这个过程是很复杂的，是温水煮青蛙的过程，市场会让你习惯5000点以上的安全感，市场会给你讲好多动听故事，其后一旦全面乐观，市场就比较危险了。

历史在重复，但不是简单的重复。它的道是永远相通的，但其形千差万别，你看懂了道，你就不会被形所迷惑，一句话市场全面涨起来你就要小心。乐观和悲观，晴天与雨天，是不难看懂的。

我们只是按自己的判断来做，不受市场的影响。预先必须想清楚，包括各种可能，然后严格按照预先计划好的来执行，不要为短期涨跌迷惑。你的股票不涨，人家的涨，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你就急了，这是好多人赚不到钱的原因。

市场怎么变化，拐点怎么形成，我们有个大致的感觉，然后等待它发生。发生了再走都不晚，关键要理性。因为我本身的思路并不是终身持有，我时刻准备在一个好点的价位走，但我知道我不可能卖在最高点，卖出后股价再涨是十分自然的事。

《证券市场周刊》：现在很多 A 股公司的市值都在全面赶超同行业的国际巨头，对这种现象您怎么看？

李驰：这种赶超主要是靠高估值来实现的，美国的 50 强，市盈率都在 10 ~ 20 倍，市值 1000 亿 ~ 2000 亿美元，这个是实实在在的公司价值。美国的好公司股票大都是两低一高，产品售价低、市盈率低、市值高。我们是双高，估值高（市盈率高）、市值高。市盈率高的时候市值高，不代表你公司真的有那个实力。

你比如说万科超过帕尔迪（美国最大的房地产开发商——编者论）、长江实业，李嘉诚忙了一辈子才是这个市值，万科十几年就到了。你看看长江实业的市盈率才多少？这种大范围内的比较，贵和便宜的比较，不能老关起门来自己跟自己比，要跟成熟市场去比，它才是一个标杆。现在许多公司的市值大到世界第一，是靠高市盈率来实现的，所以别忘乎所以，而且在这种急冲猛进的过程中，酝酿着巨大的风险。

我们从来不看每股盈利，我们看公司一共有本事赚多少钱，然后多少市值才合理。你要有本事能在十几倍市盈率的时候超过人家，那就牛了。不是高市盈率跟人家低市盈率比，我比你市值高多少，没用，那是虚的。是大而不强。

《证券市场周刊》：但蓝筹股的自我强化过程似乎很难停下来。

李驰：这是一个洗脑和催眠的过程。多数人对于新生事物，都是一开始拒绝，慢慢变得适应，最后习以为常，并以为应该就是那样。现在很多人对蓝筹高市盈率开始变得慢慢适应了，市场正在为大家洗脑加催眠，一旦整个市场都觉得蓝筹高市盈率很正常，离新的转折就不远了。

按照索罗斯的理论，市场在自我强化过程中形成反馈环，认识会改变现实，现实又反过来改变认识。便宜不便宜，没有绝对标准，重要的是大家总渴望保持与大众的一致，不敢独立思考，当越来越多的大众传媒都异口同声说这些蓝筹股股价不高、不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贵，或者贵有贵的理由时，然后它们的股价还在持续上涨，涨得让在一边看的人全都受不了，终于在某个时间不问价格买进了，这个事情也就到头了。

市场一热闹什么都贵

《证券市场周刊》：像2007年前5个月的垃圾股行情以后还会出现吗？

李驰：总有人喜欢炒题材，这跟去澳门赌场一样，一定是输多赢少，管它干吗。在香港，细价股大涨或大跌都不会上报刊头条，这些股票本来就是上蹿下跳，每天都在涨跌幅榜的前列，没有人把它当回事，没人研究它。只有内地，什么“二八”现象、“一九”现象，还成了新闻了，好像齐涨齐跌才正常，其实那是市场规模小、上市公司少的时候才有的现象。

我多次提到，便宜股票不是指价格低的股票，但总有人不以为然，近两个月去香港买细价股的人不少，香港满街都是一两角钱的股票，但它们一点不便宜，跌起来一点也不含糊。不是危言耸听，许多今天几元钱一股的股票，很可能几年后就是几角钱一股，香港股市的今天，就是A股市场的明天。

短期内垃圾股涨或跌都是正常的，只有在长期内垃圾股涨、蓝筹股不涨才是反常的。你要做就做正常的事，你不要做反常的事。不要偏离你的方向。垃圾股涨就是噪音，好多人忍受不了这个噪音。但你要分辨出主旋律，不要去听噪音，听懂了你就知道什么是真正的美。

《证券市场周刊》：还有没有其他的投资机会？

李驰：这个牛市涨到现在这个阶段，未来两年我觉得投资收益率会下降，不是说谁水平不够，而是没有值得投资的标的了，现在的股价已经把未来几年的钱都赚完了。二级市场这么高，一级半市场、PE市场都跟着高估。深圳中小板新股一上市就涨300%～400%，必然导致大家都去做PE，把Pre－IPO的项目都抢贵了，投资回报相对就低了。市场一热闹，什么都贵。

《证券市场周刊》：如果真的经历一次调整，个股是全军覆没吗？

李驰：用两个香港上市的股票来做例子，一个是盈科数码，把它几十年的成长都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

透支了，一轮暴跌之后，就算指数的牛市来了，它把整个牛市都耗完也不涨。再一个就是中国移动，熊市跌了80%，现在总算把2000年高位套牢的人全解放了，这种股票很少，它后来把好多省市的移动业务都给装进去，导致它这么多年逐年增长，投资者才可能解套。

所以垃圾股、概念股总体上会被市场抛弃，市场一旦悲观下来，你要撑得住，唯一的办法就是公司能让市盈率降下来，必须公司总体盈利不断随时间增长。好公司套几年还可能解套。但如果好公司买贵了，回报率一样低下。

市场很现实，上市公司近年每年高增长，市场能把你的股价捧到天上去。但以后如果你从赚200亿倒退到赚180亿，股价的向下调整幅度，将会让你无法忍受。增长率一下来，估值下降得更快，因为PEG迅速就变高了。市场就是这样出牌。

《证券市场周刊》：你们最近有没有买哪只股票?

李驰：就是4~5月份，把剩下的钱满仓买了中信证券。我们现在非常轻松，客户没有给我们压力，市场更没有给我们压力。我们都是好长时间才买卖一次，新来的客户，我就告诉他们，如果没有好的点位，就需要跟随我们的节奏等。只有他们接受我们的投资思路，才把钱放过来。

券商股现在展望的就是放开券商直投，我们后来40多块买了中信证券的原因，也是发觉只要直投这块一放开，它就可能被想象成为中国的高盛、美林，中信证券可以有这个展望。

（采访日期为2007年8月13日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

李驰：明天的市场是涨是跌，永远没有人知道

《Value》2008 年 1 月第 1 期　范卫峰、徐战

Value：近期市场对于所谓的长期投资者卖出股票议论纷纷，特别是很多人对巴菲特出售中石油股份更是有许多争论，你是如何看待这个现象的？

李驰：我 2006 年接受采访时讲了为什么买，现在我讲为什么卖，是呼应的。其实买卖股票并没有什么复杂的理论，就是低市盈率区间买入，高市盈率区间卖出。

但是你卖掉的品种在卖掉之后又继续上涨，人们就会认为你踏空了，犯错误了，就有议论。为什么这么多人对巴菲特卖石油有这么多议论，就是因为中石油在他卖掉后的短时间里涨得较多。

有人据此认为他对中国市场不了解，以致连中石油即将回归 A 股的这样的利好消息好像都不知道。

我猜测巴老抛售中石油可能是担心股权摊薄，油价见顶，而且当时的股价也到了他认可的价位。中石油是不是好企业？我认为再存续 50 年的概率在 95% 以上，但现在的价格跟其他国际上的油公司比显然是过高了。在目前的高区间价格内，对卖得迟和早、是不是踏空进行争论没有意义。

大家都知道我们把股票卖了，那是因为我们觉得它们迅速超过了我们的目标价位，但会不会贵上更贵，谁也不知道，幸好我们的股票还没有像中石油那样一卖就大涨。

Value：你判断股票价格贵的标准是什么？

李驰：巴菲特对中国股市的评论是，A 股指数短期内已经上涨了 5 倍，现在的升值空间不大了，用我们的俗话说就是油水不多了。即使招商银行、万科的股价短期再涨一倍也是意义不大的冒险投机，这样的涨幅我们投资到风险更低、更有投资价值的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品种里也很容易赚得到。而且大家在目前的二级市场上赚钱很难，"一九现象"、"二八现象"的说法又热闹起来。

2006 年也有人问我对"一九现象"怎么看，我说这是股票市场的常态。但是仅看到 2007 年 4 月份之前的市场，我的说法似乎明显错误，因为今年上半年所有股票几乎都有 3 到 5 倍的涨幅，遍地是股神。

但距离我的话应验也只迟到了半年，市场继续沿着"一九"、"二八"的路径前进。我们可用万科认沽权证的例子延伸开去解释一下"一九"，"二八"现象。很多人早就知道万科认沽权证是一张纸，因为当时万科股价是几十元钱，而行权价格是 3 元多，根据市场情况，一年后跌到行权价是不可能的。华润送给我们的权证我们第二天在 0.9 元以上就卖掉了，后来它的价格反反复复，跌到 0.2 反弹回 0.5、0.6，但最终到期还是是一张废纸。反过来我们可以将所有八九成绩差企业的股票也可以看成是没有到期日的认购权证，最终到期价值接近零或者说仅仅是一个壳资源的价值，在价格回归价值前，可能股价反反复复上上下下，过程非常波折，但终将向下回归。只有一两成少数好企业的价格围绕着价值慢慢提升，最终成为长升长有的"一九"，"二八"中的数一数二企业。绝大多数绩差企业的内在价值会缓慢消耗掉，因此一九或二八现象将是今后中国股市的正常现象。

香港就没有媒体用"一九"现象或者"二八"现象来评价香港股票的，香港市场上有 1 厘钱的股票，有 1 分钱的，有 1 毛的，有 3 毛的，有 3 元的，300 元的，……，分布区间广阔，股票有涨有跌而不是齐涨齐跌是再正常不过的事情。

但国内很多舆论常常误导投资者，认为指数在涨，所以就应该买什么股票都赚钱似的。很多"专业人士"写出的文章也出现类似的言论，认为大牛市就应该让所有老百姓都赚钱，输钱就是市场不正常。

在任何市场，能赚钱的前提都该是选择正确的股票或者是有选对投资目标的眼光。没有超前的眼光输钱是必然的结果。或者说一时运气好不输钱，但三年五年下来一定会输。国内很多在市场上输钱的人心态不正常，根本没有弄懂赚钱的原因，所以熊市里面输，到牛市里面还输。没有弄懂怎么赚钱还要怪"一九"、"二八"不合理那就更是不懂股市规律的表现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Value：现在中国市场上出现了几个所谓全球市值最大的企业，比如中石油的市值抵得上美国三大石油企业的，工商银行的市值比美国前两大银行的总和还要大。假如这是一种泡沫，那么目前的市场应该是处在泡沫的哪个阶段，类似于日本泡沫的哪一阶段？

李驰：现在敢说泡沫在哪个阶段的人都是在拍脑袋，如果拍得准，那是碰巧碰对了。如果巴菲特知道两周后卖中石油能卖那么好的价钱，他当时无论如何不会卖掉。明天的市场是涨是跌，永远没有人知道。算命先生总是自诩自己知道明天会发生什么，但大家都知道算命先生是什么角色。

Value：我以前来采访时，带了一份高盛报告，文中预测H股将要涨到12000点，在当时这是一个非常大胆的预测。

李驰：20000点都到了。以前我们在H股4000点的时候预测它能到8000点，但现在是18000多点，而且是已经调下来好多点后的指数。

因此没有人能预知明天具体会发生什么，我们只能知道一样好东西不可能总是便宜卖，以后迟早会涨价的。至于今天的股市估值高能持续多长时间、会不会更高、高多少，谁也不知道。投资之道神奇也就神奇在这些地方。

你问我目前市场处于什么阶段，我只能说目前处在波峰附近，肯定不是波谷。但是不论这个波峰是30米的巨浪还是3、5米的中浪，迟早都会回归平静。市盈率永远在中轴线附近波动是股市永恒的规律。

Value：牛市有两大动力，一是市盈率变化；二是企业盈利增长。你认为当前市盈率太高了，那么大企业的快速盈利的周期在何阶段？

李驰：大企业的赚钱能力已经超乎想象。当时我们预测银行业将有30%的主营业务增长率，招商银行作为龙头应该大于30%，但没想到它的增长率今年三季度接近130%。这样的增长能持续多久，我们不知道，但就按这样的增长率计算，市盈率在四五十倍时，也不便宜了。

正是由于市盈率和盈利增长两方面因素的推动让大牛市涨到所有人都不敢相信的程度。企业盈利增长很快，市盈率高一点大家也能接受，因为PEG不是很高，正因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用这些指标可以作出看似合理的解释，所以很多人认为市场好像还不是太高，还可以买。

但是市场参与者的乐观心态什么时候逆转、什么时候企业的业绩会有拐点、是不是有明确的信号，谁也不知道。就像昨天香港突然跌1500多点，是1997年以来跌得最大的点数，事先有谁会想到?

Value：前花旗银行CEO普林斯，在被记者问到是否考虑到如果不发次级债也就不会有今天的局面时说，只要音乐还在伴舞，我就必须跳舞；如果我不跳舞，可能早已被炒掉。在卖掉股票后，你们到何处去寻找继续跳舞的机会?

们做的不单是二级市场，我们可以投资任何赚钱的地方。李驰：由于游戏规则不同，导致了公募基金和私募基金的追求不同。因此我们并不需要一直待在二级市场里；况且我们投资的方向一直都不仅仅是二级市场，可以是任何赚钱的投资品种，我们的底线是绝对不能输钱，投资高估值的好公司并不能保证一段时间内不输钱。

现在安全边际比较高的就是像巴菲特那样自己开企业，他的以色列企业在大连新开了厂，等于投资了市盈率非常低的优秀企业。至于我们现在能做的，就是去国内未上市企业里寻找一些市盈率低但未来有望高增长的企业进行投资。

Value：投资其他领域面临一个能力圈的限制，如果低市盈率而有望高增长的企业多数分布在你不熟悉的领域比如高科技行业，该如何处理?

李驰：不熟悉就不去做。

就高科技行业来说，只有实验室里的高科技让人弄不懂其商业价值，但一旦成为产业，就一定可以熟悉和弄懂。比如阿里巴巴的商业模式非常简单，主要就是做网上商业中介，收取中介费。如果在5年前投资人就将它弄得非常明白，那么这项投资将非常赚钱。

至于怎么弄懂，只有终生学习。真正弄不明白的，也只能放过。

Value：现在很多人去做海外新兴市场比如越南、印度等国家投资，你们有没有这方面的打算?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

李驰：我弄不明白，也不会去。好在我们国家就是金砖四国之一，何必舍近求远去搞自己弄不懂的东西？巴菲特在绝大多数投资生涯里只投资美国市场，也没影响他发大财。

Value：罗杰斯的新书《中国牛》对中国市场有很多积极看法，你怎么看？

李驰：这本书里的道理我相信一定会非常正确。但这本书会不会变相害了一些人，不好说。他三年前的《风险投资家环球游记》中文版是我做的推荐序，那时候才是静心读书和研究投资对象的大好日子。

为什么这么说呢？2000 年，畅销书《穷爸爸，富爸爸》在美国热卖，书里讲的道理真的是非常正确，但却害了很多人。因为这些读者听信了书里的建议大胆去做投资。很多人买了当时正处于巅峰时期的科技股，不仅没有发财，而是不多久就在全球科技股股灾中输光了。

全球二级市场的投资者都有种买贵不买便宜的趋势。原来国内大企业，那么便宜，还要再低价到国外上市，为什么呢？因为国内没人买，条件再优惠也极少人买。中石油 1 块多卖出去给了国外的一级市场投资者，很多银行以单位数的市盈率或一倍多的净资产卖出去。现在市场热了，这些企业又回国内上市，价格高达几十倍市盈率，还有很多人抢。

人性自有证券市场以来都没有任何变化，甚至几千年来都没有明显变化，因此市场里从来没有新鲜事。市场里的参与者从恐惧到贪婪，什么时候情绪会突然变化，变化幅度有多大，是非常难以判断的。这就跟天气预报大多数情况下都较准，偶尔也有完全预报不准的时候是一模一样的。

现在此时在热闹市场里再看多中国，方向绝对也没有错，但如何应用到投资操作层面，是件非常考读者智慧的事。

Value：美国次级债危机使得美国一些大银行比如花旗、摩根大通等市值出现大幅下降，有的 PEG 只有 1.4，现在如何看待这类金融股票的价值？

李驰：表面看起来便宜的价格，可能并不一定低。美国经济如果未来几年进入衰退周期，那这时的 PEG 无论是多么低可能短期都是高的。与之不同，中国市场的市盈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率很高，但是经济增长确实很快，因此 PEG 可能也并不是特别高。

况且短时间内影响股价涨跌的因素是非常复杂的，好多情况并不能简单判断，可能出现相当长时间内 PEG 高了继续高，低了再低的情况，很多做高杠杆投资的人因此死得很惨。20 世纪 80 年代，日本市场的市盈率很高，很多人认为它会领先于其他市场先跌，但事实不然，它那时偏偏一直涨，下跌最早的却是美国市场，结果赌日本先跌的杠杆投机者迅速输光。

还有现在中国市场的同股不同价现象。内地和香港两地的股价相差不少，但并不表示内地会立即和香港股价接轨。香港前一阵狂涨，现在又大跌，价格差距又扩大了。2001 年的 B 股井喷行情也有类似情形，短期内甚至个别 B 股价格超过了 A 股，但好景不长，随后几年两者的差距又变得非常大。

中国市场的现状比较特别，是特殊的市场制度设计造成了在正常市场情况下不可能出现的同股不同价现象。也因此，我们不能简单用自由市场通用的理论简单地解释中国市场。

Value：你认为这种现象何时可以得到消除?

李驰：如果人民币可以自由兑换，成为国际上的自由流通货币，A 股市场可以融券沽空，那么这种同股不同价现象一天就能消除。但在目前条件下，很多不正常现象需要时间来慢慢消除。

我们不会消极等待市场估值缓慢变低的过程，我们也会在不同市场寻找可以安全投资的对象。

Value：你以什么标准去寻找投资对象?

李驰：行业地位。去寻找在一个行业里处于优势地位，又有行业历史的企业。

Value：但现在这样的企业价格也很高了。

李驰：价格高低是相对的。如果严格按照四折的价格去买好东西，那么现在确实没什么好买，不需要进行研究。如果放松一点标准，那么买六折、八折的东西总比在二级市场上买几倍价格的要好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，我们绝对不会去目前的二级市场追高。

Value：巴菲特也经常追高啊。

李驰：什么叫追高？我的理解是投资那些尽管股价持续上涨，但市盈率却不断降低的好企业并不叫追高，比如我可能会去买10年后股价涨到200块、市盈率却低到12倍的万科。但现在的高市盈率万科，我不会追。

Value：如何投资好企业？

李驰：什么是好企业，我的理解可能是不会让你赚大钱但不会一直套住你的企业。比如一家企业，刚买的时候40元，第二年跌到30，第三年甚至再跌一点，但到第四年开始往上涨，第五年第六年能达到150、160元。持有6年，中间承受比较大的波动，没有被套，但长期的投资回报并没有最大化。

辨别出好企业不难。现在谁都知道招商、万科、华为等是好企业。但好企业被大众广泛认识的同时股价也被推上了高点。该如何投资这样的好企业？

巴菲特对如何正确投资好企业，用了一句很精辟的话来概括，就是用四折的价格去买一个好企业。需要把握好企业卖价只卖四折时的机会，把握好在市场恐慌后形成的便宜区间买进，否则不会赚到大钱。

如果严格依照这个标准去投资，很多人一定会发大财。稍微放松一点虽也是不错，但就不可能成绩优异。比如香港有句话是什么时候都可以买汇丰，如果以近三年的情况看，这话就大错特错了，汇丰银行这三年几乎没有任何上涨。招商银行的经营轨迹类似于汇丰，因此它的股价也可能与汇丰相似，因此我们相信短时间内最赚钱的这一段过程已经被我们分享了，它的未来应该也是向大象的方向发展，但最好的赚钱时机短期看已经可能过去了。

现在也肯定不是投资国内股市的最好时机，因为热闹的市场上几乎找不到被低估的股票了，股市一定会回归“一九”，“二八”的常态，随着大非、小非的解禁，重新估值这个过程将会加速。

Value：现在的房地产情况比较复杂，你有何看法？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

李驰：从投资的观点看，现在全国都在关注房地产，上至国家领导人，下至平民老百姓都在紧盯着。它是个敏感点。太高价和太低价都是反转的敏感区，目前毫无疑问是太高了，至少是阶段性的高点。

有人认为，房地产价格长期比如30、50年来看是向上的。统计数字显示，美国100年的房价变化，发现房价跑赢通货膨胀仅一倍而已。长期而言，房子确实能战胜通胀，但长期趋势看涨对具体的投资决策没有太大帮助。因为大家也追求投资的效率，追求低风险或者相同风险下的高回报。我也相信万科、招商等股价未来十几年会上到百元，但对我们的具体投资决策没什么帮助，我们的长期投资目标肯定要超越房价的增长幅度。

目前，无论股市还是楼市，一定会降温，一定会有调整，至于是市盈率降低还是企业盈利增长放缓或衰退，还是双管齐下，谁也不知道。

Value：欧元持续强劲，美元持续贬值，国际资金到各处寻找投资机会，全球流动加速，你如何看待这种趋势对中国的影响?

李驰：中国的开放我自己将其分为三大阶段。第一阶段是八十年代刚开放，港商和台商进入中国南方，持续到台商进入上海和苏州，规模不大。第二阶段是九十年代世界500强，比如沃尔玛、家乐福、微软等全球性大型实体企业先后进入中国布局。第三阶段是目前正在持续中的全球性大金融企业大规模进入中国。

这阶段出现了人民币兑美元升值这个问题，目前趋势似乎没有放缓。有人据此认为中国的资产泡沫是正常的。

我实在弄不懂为什么这个泡沫很正常。中国市场现在依然是封闭和强管制的，怎么也会产生如此强的资产泡沫? 当时的日本和台湾是开放的金融市场，货币可自由通兑进出；而我国有强有力的资本管制。外汇进出都控制在政府手里，外国的大企业在中国不可能过分违规，而偷渡进来的资金规模相对比较小。如果自由流通，可能外国大企业进来很多资金来投机，造成像日本和台湾当时的泡沫现象。

但现在为什么中国股市也与开放国家的市场这么相似，我到现阶段是真的弄不清楚了。随大流地说相似的几大要素现在还是很像，至于什么时候变了形，我也不知道，那是投机者研究的事了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Value：巴菲特和芒格赚了钱后，两人用钱的方式截然不同，导致二人现在拥有的财富大不相同。你在博客的见解非常深刻，不知你现在有何新的思考？

李驰：我的看法是，对于一个痴迷于理财的人，他会认为今天花掉的一元钱相当于十几年后的几百元钱；相比之下，手脚大一点的人，几十年后的财富就可能少几个零。这是水平相当的两个投资者最终拥有的财富有差异的根本性原因，因此已经算是巨额财富的数字大小可能并不能代表投资者水平的绝对高低。

我写那篇博客文章的根本目的就是想告诉大家，不要把巴菲特或芒格神化。投资是简单的事情，谁都可以干得更好。只要自己掌握正确方法，并有耐心，认清大方向，就能成功。巴菲特之所以能比许多人赚更多的钱，原因是他的安全边际足够低，纪律严格、并且勤于学习和思考、同时还非常节俭。

Value：对杂志的读者有什么忠告？

李驰：做一个真正的价值投资者，不要做口头上的价值投资者。

（采访时间为 2007 年 10 月中旬）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录一　投资问答

投资/投机没有秘密，只有信与不信

——兼以此作为我与读者的交流态度

2007-03-17

网友“OC”：李总：您好！在《你信我们的股市天气预报吗》（参见第三部分——编者注）一文中，您曾提到“2008年中某时起，大多数原来不涨的三、四线垃圾股突然拔地而起大涨一波，令卖掉这些烂股票而去追“漂亮中国XX强”的小股民后悔万分；牛市在某一特小的利空影响下迅速拉下帷幕，但大多数投机者尚以为是牛市正常调整，只有价值投资者此时在悄悄退出市场，市场已在大多数人不知不觉中正式进入漫漫熊市”。现在这种低价垃圾股“鸡犬升天”的情况已经提前出现，您对这种现象有何看法？

另外，还有一问题想向您请教：在大盘深幅调整中，手中持有绩优且有高成长性的公司股票，是否应继续持有（我的成本并不低）？

李驰：这是迄今为止，我认为是最会思考和发问的朋友跟贴！也是最实战型的问题（我的博客名就是“白话投资”，不是“投资理论研究”）。

我说过我的博文是连续剧，看来你是录下来慢慢研究了，并发现了我们2006年的大胆投机预言！

其实，预测如果要用来指导实践，那一定是要经常预测的。否则天气

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

预报由于偶尔不准，那就不需要天气预报了。

在2006年12月29日，我们自己也回顾过我们的预测，部分出奇的准确（尤其是第4条，“银行，保险公司在2007年纷纷在A股上市，指数涨个千儿八百点是小菜一碟”），似乎我们就是证监会的发审委成员或是事后写出的一样！第6条我认为不准确，但现在大家都将“2·27”大跌归罪于日元套利资金，那将“外资QFII成为重要主力，这是区别于以往牛市的最大特点。（中国股市成为全球投机者乐园”中的“QFII”去掉后，也是准确了）

第八条就是你问的问题。我们最怕的是我们这一条是预测错了年份！“2008年中某时起”变成“2007年的现在起”！

预测是为了指导实践，我们不希望、也不愿意相信第八条是预测错了年份。但眼前的三、四线股乱窜，绝对是任何投资人需要警惕的。所以才有了我最近常常讲的“垃圾股是毒品”、“绩优股持有人卖也对，不卖也对，只卖不买”等言论。

我们也希望做小波段，做大差价，但十几年来在这方面我们的功力没见任何提高。于是我们才不得不发现并实践了价值投资，这就是最近大家讨论最多的一个话题，“好股不需要卖出，好股任何价位都可以买/持有（但可能短期被套）”，但我们仍然更愿意在此时坚持等待。“金股沙价”的形容词挺有创意。

如果您持有的是“好股金股”，那我的第八条是否预测错年份也就无关痛痒了，卖与不卖也无关紧要了。但垃圾股的投机者，那就没那么好命了，或许又一个轮回已经悄悄降临。

谁都不知道熊何时来，下一个预测永远可能出错，但我们仍然愿意相信我们的预见。相信我们理性时对未来图景的想象，一定准确过市场热络时公众对未来的过分美丽的幻想。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亿万富豪俱乐部不是梦

2006-10-21

网友“成长与价值”：《真实世界里的故事往往比虚构的故事更离奇》（参见第二部分——编者注）说的好极了。不过，我有一个问题，希望您指教。能够耐心地坚持价值投资，是因为他的基数已经不小了，他已经是一个富翁，他的生活可以不再为金钱所左右。也就是说，他已经完成了第一桶金的原始积累。如果没有这个原始积累，一个人是否还能够用自己最好的几十年时间来坚持价值投资呢？林园的故事也是如此。林园坚持并向价值投资靠拢的时候，已经有了足够的资金。我想，价值投资之所以知易行难也有这个问题的因素。

李驰：本来我是准备迟些再谈此问题的，看来不得不提前了。5万、10万起步永远不晚，这不是个大数吧。

不信自己钱少，自然不久就不少了。算术会告诉你的。

我们可以把巴菲特当年的2000万除200，就等于10万了。这个数字对于一般的中国人来说不是天文数字吧？以巴菲特那样24%的年收益率持续增长36年，结果呢，答案等于2.3亿。如果你嫌36年后的两个多亿是小钱，那就另当别论了。

其实，你一旦按价值投资方法行动，你会发现当今在中国24%的年回报是不难做到的。何况你还有工资等外财不断加入，时间会远远缩短的。信则有。

亿万富豪俱乐部不是梦！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们不怕预测

2007－03－01

网友“飞扬”： 在《知易行难》（参见第二部分——编者注）一文中，你提到1. 市场（指数）我们也不可能“知道”。2. “卖出的没错，不卖的也没错。”不是悖论，是心态，似没以前明晰了。3. “唯一错的（短期来说）就是最近买进的”，李总也开始看短期了？4. “现在算是非常热闹的时候了”，能说这话估计手里的货已经不多了，真替你担心是否还都能捡回来。

李驰： 我们不怕预测，如果要错早就错过无数次了。我们相信价值投资者今年一定会等到一个更好的买点（股价比现在低）（“5·30”的大跌应该是蓝筹股一次比较好的买入机会——编者注）。

当主流传媒害怕了，看空了的时候，就是价值投资者进场的时机。

我们拭目以待。

看好到2008年

2007－03－13

网友“Vikey”： 你说中国的这期牛市可以撑到2008年，但美国、日本、欧洲、香港的股市能撑到2008年吗？现在的中国股市不可以独善其身了吧？

李驰： 谢谢Vikey，要没有你提醒，我快变空军司令员了。

我可从没有说牛市现在就见顶啊，我们是看好到2008年的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们希望我们多向巴菲特学习，但也别忘了间中学学索罗斯。

兼听则明。

自己去钓鱼去吧

2007-05-11

网友“小妞妞”：您说“万科、招行还在路上”。想请教先生，如果我们现在去追万科招行，还能有机会追上吗?

李驰：做价值投资，几乎没有值得买的股票了；安全边际全太低了；做价值投机，招行、万科大泡泡继续膨胀的概率大。

投资/投机此两个股，万一你套了，我相信你一定有解套的日子。风险自担。

另外，我从未推荐买卖个股，希望大家以后尽量不要问同类的问题了。

我们只是看准时机而“买了现在不卖”的固执型资产管理者，在此主要讲价值投资原理，偶尔讲讲投机预测。

这里是一个免费派发鱼钩、渔具的地方，有鱼的地方多啦，自己去钓鱼去吧。

信念未动，任尔东西南北风动

2007-07-03

网友“truman”：瑞银建议买入招商银行，花旗却建议沽出，到底是风动，还是心动（参见第四部分《研究报告　化繁为简》一文——编者注)?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

李驰：非常好的跟贴！

我常常讲的二元信息世界现在有例证了：一个利空，一定有对应一个利多。每天每个股票的成交量都不小，卖出的数量恒等于买进的。所以，有多少因为听了利空卖出的，一定是有相同数量因为相信利多而买进的！

全球每天的受污染信息我相信有成亿条之多，我们其实最要做的就是应该成为“聋子”和“瞎子”，不听不看那些无用的东西，做到手中所有，心中若无。

卖出招行的是可能受了花旗的风吹；买进的力量可能是瑞银的风吹动的。

风有东南西北风，但我们的信念只有一个。

风动，幡动，我心未动。

我们为什么不成立私募信托计划?

2007－07－10

新浪网友：现在很多私募基金都在成立信托计划，最早的如赵丹阳，最近的如但斌、林园，连一些公募基金经理也出来成立私募，如肖华、石波等。同为私募基金，你们为什么不成立私募信托计划?

李驰：这个问题私下里已经被许多朋友问到，也是许多传媒朋友的常见问题，我们的答案如下：

1. 信托公司发行的信托计划目前受银监会监管，目前私募信托计划基本公募化，此类型的信托计划必须做分散组合投资，这与我们集中投资的原则相违背，我们不会削足适履。我们有永恒的原则：宁缺勿滥——少即多。

我们目前在 A 股二级市场上最看好、且买入并持有的股票仅有 3 只，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

远无法满足银监会的监管要求。我们的投资组合在监管部门眼中似乎有较高的“风险”，因为没有足够的股票池去分散投资，我们对优秀的定义严格到近似苛求；

2. 在我们公司网站上，大家可以看到我们也一直在做法人股投资。我们投资的唯一标准就是买入便宜的好公司股份，至于该股份是否上市流通、在哪里上市并不是我们最关心的核心问题。我们仅关心一个公式：好公司 + 便宜价格 = 买进

我们的投资领域包括、但不限于中国的可流通 A 股。流通 A 股组合仅仅是我们投资冰山中显露出的一角。我们也一直投资于国内可流通 B 股、A 股或 B 股的法人股、香港和国外上市公司股票，未来可能于国内外上市的公司股权。

我们是私募基金和私募股权基金（PE）的混血儿；信托计划无法满足我们此类多元化投资领域的要求；

3. 我们自认为是当之无愧的马拉松冠军人选。我们为什么要让裁判员在 100 米处、1000 米处、5000 米处、10000 米处去评价我们的短期成绩？我们无意加入任何比短期业绩的国内外基金的评级游戏，我们从不与市场指数进行短期赛跑，我们只有长期绝对收益的概念。

我们在“等待最佳击球机会”的那段时间里，绝对不会去参加比赛，做可能令自己尴尬的事情；我们比赛的终点站，相信也不会短过我们的名誉董事长董伟先生的证券业从业时间（60 年），我们仅需要对历史交出一张成绩单。

我们崇尚快乐投资，我们现在已经几乎脱光光在 show 投资了，我们不会再给自己增加不必要的压力；

4. 我们多年来做惯了保本型的私募基金。我们一直有信心在任何市场、任何时期做出保本承诺。牛去熊往，我们一直兑现着我们的承诺：第一不输，第二记住第一，我们和我们的客户共同做到了；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基于以上几个方面，目前我们尚不会设立目前国内流行的私募信托计划。

市场在近乎完美的自强化运行中

2007-08-08

网友“akira”：中国人寿从香港回国上市后猛涨，真是不理解。国内为什么会把一个不便宜的东西定那么高的价（短期价格透支）？国内机构一致的看法是：戴维斯王朝的辉煌，说供给稀缺。恍惚间，会质疑自己是不是客观，是不是理性？找资料看数据，真的找不到理由说这是一只便宜、甚至适当溢价的公司。

不知您怎样看这个的问题？对这样的情况，怎样客观面对？

李驰：索罗斯的理论+皇帝的新衣=2000年的香港中移动和联想=2008年的地产和金融（银行/保险）

索罗斯的理论是市场自强化过程中形成“反馈环”：认识会改变现实，现实又反过来改变认识。

什么是认识？认识就是对世界的主观看法：

说你行，你就行，不行也行；说不行，就不行，行也不行

横批：领导说你行你就行

行不行，是没有绝对标准的。皇帝穿没穿衣服不重要，重要的是社会中的个体内心总渴望保持与社会大众的一致，不敢独立思考，害怕与众不同（“地狱发现了石油”的故事，讲的就是大众的这种从众心理）：大家都说皇帝穿了，他没有穿也相当于穿。

地产和金融（银行/保险）等蓝筹股的股价贵不贵，高不高？其实贵与平（便宜）从来都没有绝对的标准。当未来越来越多的大众传媒都异口

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同声地说这些蓝筹不高、也不贵时，或者异口同声地说高有高的道理，贵有贵的原因时，那时，已经非常高、非常贵的蓝筹反而成为众人可以争先恐后买入的便宜筹码了。

这就是未来一年内的地产和金融（银行/保险）等蓝筹股的写照：

说它平（便宜），它就平（便宜），不平（便宜）也平（便宜）！

相对论是普遍原理

2007－08－17

新浪网友：如何看最近的H股表现？正如您年初时所言，同股同权，买低不买高。过去没打通连通器，现在港股直通车已然开了一小孔，同股同权的人寿、平安、工行、大唐长期来看会如何演绎？

李驰：相对于同股同权的邻居香港的H股，A股蓝筹的身材再一次显得肥胖臃肿了。

平安、人寿、招行、交行、工行、中行，相对于跟随海外市场大跌后的H股股价，溢价越来越大，而且溢价继续扩大的概率，明显小过溢价缩小的概率。

要么H股涨上来，要么A股滞涨或跌下去。总之，A股相对于H股的溢价越来越大是反常现象。但凡反常的现象，都持续不了很久（2000年3月美国纳指见顶，国内股票指数拖延到2001年3到6月间见顶，反常持续了仅一年时间）。

没错，目前A股基本上还是封闭市场，但“现在的连通器已经开了个小孔（QFII早已实施，QDII已经放行）”，即使是开了极小一个孔的连通器里的水，高的水位会慢慢降，低的水位会慢慢涨，这是中学物理知识。

“同股同权的，买低不买高”，这绝对是理性正确的不二选择。短期内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能有反常结果出现（买高的同股同权的 A 股赚了，买低的 H 股或 B 股反而赚少了、甚至赔了），但时间长到 3、5 年看，结果一定会正常（A 股与 H 股、A 股与 B 股的差价终将消失，买低的一定比买高的赚得多、赔得少）。

同股同权的 A 股与 H 股，同股同权的 A 股与 B 股，都是有相互吸引力的一对，最终一定是紧紧拥抱在一起。

学好中学物理，学好并不高深的相对论，孰贵孰平（便宜）一目了然。

相对论是普遍原理，相对论将再次发挥作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录二

“组合投资理论”是20世纪证券分析界最大的丑闻之一

莫言钧

整体而言，风险和报酬是影响投资的两个基本因素，关于证券市场分析的一系列分支派别正是由此而来。作为现代投资组合理论的奠基者，哈里马尔科维茨1952年发表《投资组合选择》论文，首次将数学上的线性规划系统地应用于给定条件下的股票投资组合问题，以分析风险和报酬及其之间的数量关系，从而建立均值－方差理论的基本框架。1958年，默通米勒和弗兰克·莫迪利安尼发表《资金成本、公司财务和投资理论》，对于资本结构理论的研究起了推动作用。

以现代投资组合理论为基础，哈里马尔科维茨的门徒威廉·夏普，以及约翰·林特纳、简莫辛分别在1964年、1965年和1966年经过对于股票市场价格机制的突出研究，提出资本市场理论或称资本资产价格模型CAPM。鉴于原始资本资产价格模型的缺陷，费恩切尔布莱克将其扩展为零β资本资产价格模型。1976年，史蒂芬罗斯在现代投资组合理论、原始资本资产价格模型和零β资本资产价格模型的基础上，创建具有互补性质与更具一般意义的套利价格理论或称套利价格模型APT。至此，系统的“新投资技术论”体系或称“组合投资理论”最终全部出笼，并且伴随20世纪70年代以来全世界

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

电子计算机技术的市场化而逐步风靡于国际证券分析界，以致一系列根本不掌握组合投资理论的同行也趋之若鹜。由于对于新投资技术理论的杰出贡献，纽约市立大学哈里马尔科维茨教授、斯坦福大学威廉、夏普教授和芝加哥大学默通米勒教授还因此共同获得1990年度的诺贝尔经济学奖。

如果说技术图标分析属于几何时代，技术指标分析属于算术时代，那么，组合投资理论或称新投资技术论的一个重要功绩，则是引导证券分析界过渡到了高等数学时代。但是，我的一个最基本观点对此却毫不领情："组合投资理论"是20世纪证券分析界最大的丑闻之一！

我们认为，具有深沉学术色彩的"组合投资理论"存在一系列缺点、偏见和不足：

（1）不论现代投资组合理论、资本资产价格模型或者套利价格模型，所有的组合投资理论都以一系列的假设为前提。在承认一系列假设的基础上，认为组合投资理论经过实践检验是错误的结论，反而更加错误，因为在世界上根本就不存在组合投资理论所界定的应用对象。组合投资理论只好拿到天堂去应用。如此以来，不仅影响它们在理论上的科学性，更在实践上存在致命的缺陷。

（2）组合投资理论的基本缺陷，在于它们用以衡量风险和报酬及其关系的简单的数量尺度存在致命的错误。首先，组合投资理论对于风险的界定有问题。因为"收益的不确定性"其实不是真正意义上的风险，真正意义上的风险应该是"损失的确定性"。其次，边际效用递减理论也是组合投资理论家研究风险和报酬之间关系的重要理论依据。对于股票能否买入的简单问题，组合投资理论家最典型的滑稽答案是：假设你有10万，可以买入5万；假设你有100万，可以买入50万；假设你有1000万，可以买入500万；假设你有1个亿，则可以买入5000万元；而如果你仅有1万，也可以买入5000元。就是说，同一股票，可以分别买入5百、5千、5万、50万、500万、5000万、5亿，如此等等，不一而足。最后，组合投资理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

论家经常运用收益率的标准差作为风险的度量标准。但是，其最大缺点是在收益率不服从正态分布时无法表示风险和收益率的关系。此外，收益率的标准差度量的其实只是收益的变异性，因此，用标准差度量风险是指：投资者所规避的只是报酬的离散程度，而非真正意义上的风险；而且，投资者对于巨额收益和超额亏损所持的偏好程度必须一致。不过，在证券市场上，假设偏差原因是由于实际收益好于预期收益，那么，投资者还将其看成所谓“风险”，未免就像组合投资理论家一样可笑了！

(3) 由于利用过去的价格波动资料作为预测未来的依据，因此，新投资技术理论其实具有浓郁的技术分析的味道。在美国证券市场上，美林证券、价值线投资公司每年都会算出并且提供数以千计上市公司的β系数。但是，一方面，整套资本资产定价模式乃是根据事前或预期的情况而建立，但事实上所拥有的却只是一些事后或过去的资料，因此，在使用以往的资料去推算β系数后，所算出的β只能代表股票过去的变动性而已，至于个别股票相对于平均风险股票的变动程度依然不得而知。另一方面，正如巴菲特举例指出，如果1973年至少价值4亿美元的《华盛顿邮报》公司股票市值——10年之后，其市值实际为20亿美元——下跌50%为4000万美元，此时买入会比以8000万美元买入价值4亿美元更加没有风险，而按照β系数法，据说以4000万美元买入价值4亿美元的股票居然会比以8000万美元买入的“风险”更大，因此，新投资技术论及其β系数法未免荒谬。

(4) 组合投资理论“与生俱来”的根本缺陷从它们的根本思路上可以窥见一斑。如果所有的鸡蛋都放在一个篮子里也不成问题，那么，何苦要煞费苦心地将所有的鸡蛋放在一个以上的篮子里？正是由于首先承认没有把握将所有的鸡蛋放在一个篮子里，所以，满腹经纶的纽约市立大学哈里马尔科维茨教授、斯坦福大学威廉·夏普教授和芝加哥大学默通米勒教授才出此证券分析“下策”，建议投资者不要将所有的鸡蛋放在一个篮子里。

遁其辞知其所穷。我在《投机经济学》著作中一针见血地指出，大名鼎

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

鼎的所谓组合投资理论，其实不过是一群蹩脚的西方经济学教授冠冕堂皇的证券分析遁辞而已！另一方面，来自纽约的“巴菲特研究家”劳伦斯·A·坎宁安也指出：“巴菲特在许多方面都和30年来大学课堂上的讲授以及华尔街的实践相矛盾”。与组合投资理论家的意见相佐，巴菲特认为持有几种有价证券所冒的风险要比持有许多种有价证券的风险小：“集中的有价证券会降低风险，因为这会提高投资者在投资前对某家公司的研究深度。”

简单地说，对于组合投资理论有必要进行“内部的批判”，因为不要把所有的鸡蛋都放在一个篮子里违背最起码的生活常识。运用科学归纳法可以轻而易举地证明：全世界的村妇赶集卖鸡蛋，肯定都会把所有的鸡蛋都放在一个篮子里。与此相反，满腹经纶的马尔科维茨教授、夏普教授和米勒教授还居然由于坚持不要把所有的鸡蛋都放在一个篮子而获得诺贝尔经济学奖，这简直是20世纪证券分析界的最大丑闻之一！看起来，还是科学哲学家费耶阿本德的高论掷地有声：“科学家享有比他们应该拥有的更多的金钱、权威和性吸引力。在他们的领域里，甚至连最愚蠢的方法和最可笑的结果也被蒙上了神圣的光圈，现在是打掉他们气焰的时候了。”当然，如果费耶阿本德专指组合投资理论家可能就更好了。

最后，如果一定要从整体上对于组合投资理论或称新投资技术论做出科学的评价，那么，我认为用“跳蚤药理论”最恰当不过了。《笑林广记》讲：一人卖跳蚤药，并且挂出“卖上好蚤药”招牌，问何以用法，答曰：“捉住跳蚤，以药涂其嘴，即死矣。”另一方面，“科学研究纲领”由作为基本理论的硬核和保护带组成，科学哲学家拉卡托斯指出，其中后者包括积极的或者消极的辅助性假设，以及应用理论的初始条件。

运用拉卡托斯的逻辑，可以得出结论：“捉住跳蚤”就是组合投资理论的初始条件，“以药涂其嘴”就是组合投资理论的辅助性假设，“即死矣”就是组合投资理论的硬核，所以，组合投资理论简直就是“上好蚤药”理论。如此一来，甚至就连最愚蠢的方法和最可笑的结果也被蒙上了神圣的光圈！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录三 价值投资者的“枕边语录”

巴菲特语录

——选自一本尚未在国内出版的小书《巴菲特之Tao》(2006.12.26出版)

嘎子翻译

You can't make a good deal with a bad person.

和一个道德品质败坏的人，无法完成一桩好交易。

It's easier to stay out of trouble than it is to get out of trouble.

与其杀死毒龙，不如避开毒龙。

The market, like the Lord, helps those who help themselves. But unlike the Lord, the market does not forgive those who know not what they do.

市场就像上帝，只帮助那些努力的人；但与上帝不同，市场不会宽恕那些不清楚自己在干什么的人。

My idea of a group decision is to look in the mirror.

(《巴菲特如是说》书上的翻译是：我觉得对镜成二人就是集体决策)

The reaction of weak management to weak operations is often weak accounting.

对于企业而言，糟糕的运作加上混乱的管理，结果常常是一笔糊

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涂账。

You can always juice sales by going down – market, but it's hard to go back upmarket.

当市场下跌时，你轻易地将好东西打折变卖，但是一旦市场向上，再想买回来，难之又难。

You have to think for yourself. It always amazes me how high – IQ people mindlessly imitate. I never get good ideas talking to other people.

你必须独立思考。我常常惊讶于：一些智商极高的人在市场上无意识地跟随大众，和这些人聊天对于我毫无益处。

In looking for someone to hire, you look for three qualities: integrity, intelligence, and energy. But the most important is integrity because if they don't have that, the other two qualities, intelligence and energy, are going to kill you.

在雇佣人之前，你需要确认他的三项素质：正直诚实、聪明能干、精力充沛。但是最重要的是正直诚实，因为如果他不正直诚实而又具备了聪明能干和精力充沛，你的好日子也就到头了。

Never ask a barber if you need a haircut.

千万不要问理发师是否需要理发。

A public – opinion poll is no substitute for thought.

一个公开的民意测验无法代替思考。

If you let yourself be undisciplined on the small things, you will probably be undisciplined on the large things as well.

如果你在小事上无原则，那么大事上一样没有原则。

The fact that people are full of greed, fear, or folly is predictable. The sequence is not predictable.

人性的弱点总是充满贪婪、恐惧或者是愚蠢，这是完全可以预测的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是我们无法预测这种人性弱点的发生顺序。

We also believe candor benefits us as managers. The CEO who misleads others in public may eventually mislead himself in private.

我相信，坦诚的公司的管理层会使投资人受益。那些在公开场所误导别人的 CEO 最终会在私下里误导自己。

What we learn from history is that people don't learn from history.

我在历史中学到的唯一东西就是：大众从未从历史中汲取教训。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★价值投资其实就是一句话，低买高卖。

★熊市里面的高地比牛市里面的洼地还低。

★“等待”是价值投资所有的过程中间最精华的部分。

★要学巴菲特，学习“终身持有”还是第二课，先学第一课“戒贪”吧！

★怎么样寻找卓越的企业？卓越企业并不是埋在沙堆里面，一般都是专业化的前三名，所以投资在这一点上是没有秘密的。

★相信下一班车一定很快会来吧，何必挤一班已经很满、很挤的车呢？

★时间是我们积聚财富的阿基米德杠杆，前提是要有复利增长！

★要做好投资这件事，看来小学水平就够了。

白 话 投 资

B A I H U A T O U Z I

基金经理投资笔记丛书

上架建议：畅销 · 投资类

ISBN 978-7-80180-821-9

定价：35.00 元